



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

ÚSTAV EKONOMIKY

INSTITUTE OF ECONOMICS

**NÁVRH INVESTIČNÍHO PORTFOLIA FONDU
KVALIFIKOVANÝCH INVESTORŮ**

PROPOSAL OF INVESTMENT PORTFOLIO OF QUALIFIED INVESTORS FUND

DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Bc. Lukáš Václavík

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc.

BRNO 2020

Zadání diplomové práce

Ústav: Ústav ekonomiky
Student: **Bc. Lukáš Václavík**
Studijní program: Mezinárodní ekonomika a obchod
Studijní obor: bez specializace
Vedoucí práce: **prof. Ing. Oldřich Rejnuš, CSc.**
Akademický rok: 2019/20

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č. 111/1998 Sb., o vysokých školách ve znění pozdějších předpisů a se Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně zadává diplomovou práci s názvem:

Návrh investičního portfolia fondu kvalifikovaných investorů

Charakteristika problematiky úkolu:

Úvod
Cíle práce, metody a postupy zpracování
Teoretická východiska práce
Analýza současného stavu
Vlastní návrhy řešení
Závěr
Seznam použité literatury
Přílohy

Cíle, kterých má být dosaženo:

Cílem práce je vytvořit investiční doporučení k nákupu akcií oborově zaměřeného fondu kvalifikovaných investorů.

Základní literární prameny:

GLADIŠ, Daniel. Naučte se investovat. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2005. Finanční trhy a instituce. ISBN 80-247-1205-9.

KINSKY, Roger. Shares made simple: A beginner's guide to sharemarket success. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Milton Qld: Wrightbooks, 2010. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-174-2469-799.

KISLINGEROVÁ, Eva. Finanční analýza. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. Finanční trhy a instituce. ISBN 80-717-9321-3.

MUSÍLEK, Petr. Trhy cenných papírů. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-808-6929-705.

REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014. Partners. ISBN 978-8-247-3671-6.

THOMSETT, Michael C. Fundamental analysis. Hoboken, N.J.: J. Wiley, c2006. ISBN 978-0-4-1-75446-6.

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2019/20

V Brně dne 29.2.2020

L. S.

doc. Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.
ředitel

doc. Ing. et Ing. Stanislav Škapa, Ph.D.
děkan

Abstrakt

Diplomová práce se zabývá finanční analýzou evropských akciových společností farmaceutického sektoru za účelem rozšíření investičního portfolia oborově zaměřeného fondu kvalifikovaných investorů. Vybrané společnosti jsou podrobeny finanční analýze vybranými poměrovými ukazateli. Na základě těchto dat jsou mezi sebou porovnány metodou mezipodnikového srovnání dle stanovených vah a verifikovány z hlediska jejich možného bankrotu. Za pomoci těchto výstupů je následně formulován vlastní návrh na rozšíření investičního portfolia fondu.

Abstract

The diploma thesis deals with the financial analysis of European joint stock companies in the pharmaceutical sector in order to expand the investment portfolio of a field-oriented fund of qualified investors. Selected companies are subjected to financial analysis by selected ratios. Based on these data, they are compared with each other by the method of intercompany comparison according to specified weights and verified in terms of their possible bankruptcy. With the help of these outputs, a proposal to expand the fund's investment portfolio is subsequently formulated.

Klíčová slova

investice, akcie, farmaceutický sektor, finanční analýza, fond kvalifikovaných investorů, Z-score

Key words

investment, share, pharmaceutical sector, financial analysis, fund of qualified investors, Z-score

Bibliografická citace

VÁCLAVÍK, Lukáš. *Návrh investičního portfolia fondu kvalifikovaných investorů* [online]. Brno, 2020 [cit. 2020-05-31]. Dostupné z: <https://www.vutbr.cz/studenti/zav-prace/detail/124405>. Diplomová práce. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, Ústav ekonomiky. Vedoucí práce Oldřich Rejnuš.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že předložená diplomová práce je původní a zpracoval jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušil autorská práva (ve smyslu Zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne 31. května 2020

.....

podpis studenta

Poděkování

Děkuji vedoucímu diplomové práce prof. Ing. Oldřichu Rejnušovi, CSc. za odborné vedení, cenné připomínky a rady při tvorbě této diplomové práce. Také děkuji všem spolupracujícím kolegům za jejich ochotu a rady. Mimo jiné chci tímto srdečně poděkovat všem blízkým osobám z rodiny i mimo ni, které mě podporovaly jak v průběhu psaní práce, tak i celého vysokoškolského studia.

OBSAH

ÚVOD.....	11
CÍLE PRÁCE, METODY A POSTUPY ZPRACOVÁNÍ	12
Vymezení globálního cíle a parciálních cílů.....	12
Metodika práce	13
TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE	14
1.1 Investice finanční	14
1.2 Investiční rozhodování.....	14
1.3 Finanční trh	15
1.3.1 Trh kapitálový.....	16
1.4 Trh cenných papírů	17
1.5 Akciová společnost.....	17
1.6 Podniková akcie	18
1.6.1 Kmenové akcie	18
1.6.2 Prioritní (preferenční) akcie.....	19
1.7 Investiční filozofie	19
1.8 Investiční fondy	20
1.8.1 Dělení investičních fondů	20
1.8.2 Investiční fondy kolektivního investování.....	21
1.8.3 Investiční fondy kvalifikovaných investorů	21
1.9 Finanční analýza	24
1.9.1 Analýza poměrovými ukazateli	26
1.10 Metody mezipodnikového srovnání.....	30
1.10.1 Metoda jednoduchého (resp. váženého) podílu	30
1.11 Bankrotní modely	31
1.11.1 Z-score (Altmanův model).....	31
1.12 Farmaceutický segment	32
1.12.1 Vývoj léčiv.....	33
2 PRVOTNÍ VÝBĚR SPOLEČNOSTÍ.....	35
2.1 Statut fondu a jeho charakteristika.....	35

2.2	Podmínky managementu fondu pro výběr společností.....	36
2.2.1	Postup prvotního výběru společností.....	36
2.3	Dílčí výsledky	38
3	ANALÝZA A KOMPARACE VYBRANÝCH FARMACEUTICKÝCH SPOLEČNOSTÍ.....	39
3.1	Finanční analýza společností	39
3.1.1	Roche Holding AG	40
3.1.2	Novartis AG.....	44
3.1.3	Novo Nordisk A/S	48
3.1.4	AstraZeneca PLC.....	52
3.1.5	Sanofi.....	56
3.1.6	GlaxoSmithKline PLC.....	60
3.1.7	Bayer AG	64
3.2	Vzájemná komparace společností.....	69
3.3	Dílčí výsledky	72
4	VERIFIKACE VÝSLEDKŮ SPOLEČNOSTÍ Z HLEDISKA JEJICH MOŽNÉHO BANKROTU	74
4.1.1	Roche Holding AG	75
4.1.2	Novartis AG.....	76
4.1.3	Novo Nordisk A/S	77
4.1.4	AstraZeneca PLC.....	78
4.1.5	Sanofi.....	79
4.1.6	GlaxoSmithKline PLC.....	80
4.1.7	Bayer AG	81
4.2	Dílčí výsledky.....	82
5	VLASTNÍ NÁVRH ROZŠÍŘENÍ INVESTIČNÍHO PORTFOLIA FONDU. 83	
	ZÁVĚR	86
	SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ.....	88
	SEZNAM OBRÁZKŮ	94
	SEZNAM GRAFŮ	95

SEZNAM TABULEK.....	97
SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK A SYMBOLŮ	99

ÚVOD

Doba 21. století je spojena s velmi vysokou globalizací a obecnou propojeností, která se sebou přináší nepřeberné množství alternativ pro zhodnocení volných peněžních prostředků. Jednou z mnoha možností může být volba investic do akcií, jakožto příležitosti se zajímavým potenciálem zhodnocení. Tato alternativa je však spíše vhodná pro takové jedince, kteří problematice rozumí a mají s investováním praktické zkušenosti, jelikož v sobě ukrývá vysoké riziko neúspěchu. V případě, že jedinec disponuje větším množstvím volného kapitálu, například v řádech milionů korun, může být doplnění jeho investičního portfolia investicí do fondu kvalifikovaných investorů taktéž jednou z možností zajímavého zhodnocení svých prostředků.

Diplomová práce se zabývá problematikou návrhu rozšíření investičního portfolia oborově zaměřeného fondu kvalifikovaných investorů akciemi nejvýznamnějších evropských farmaceutických společností.

Téma práce jsem si vybral proto, že jsem chtěl hlouběji porozumět problematice akcií a investičních fondů.

V první části práce jsou vymezena a vysvětlena teoretická východiska, která jsou důležitá pro správné pochopení řešené problematiky. Vysvětlena je mimo jiné problematika trhu cenných papírů, akcií, investičních fondů či poměrových ukazatelů finanční analýzy, jež jsou v práci využity.

V následující části dochází k představení statutu fondu, jeho investiční strategie a formulaci požadavků managementu fondu na rozšíření portfolia fondu akciemi významných farmaceutických společností z Evropy. Na jejich základě dojde následně k výběru vhodných společností farmaceutického sektoru. Tito zástupci jsou následně podrobeni finanční analýze vybranými poměrovými ukazateli. Výsledné hodnoty společností jsou poté navzájem porovnány metodou mezipodnikového srovnání.

Dále jsou tyto podniky verifikovány bankrotním modelem z hlediska rizika jejich možného bankrotu pro zajištění komplexnějšího pohledu na jejich finanční situaci.

V závěrečné části práce dojde k formulaci investičního doporučení pro management fondu, který jej může využít při rozhodování ve věci rozšíření portfolia.

CÍLE PRÁCE, METODY A POSTUPY ZPRACOVÁNÍ

Obsahem této kapitoly bude definice globálního cíle práce, jeho dílčích (parciálních) cílů a užitých metod k jejich dosažení.

Vymezení globálního cíle a parciálních cílů

Globálním cílem práce je vypracování návrhu rozšíření investičního portfolia oborově zaměřeného fondu kvalifikovaných investorů akciemi evropských farmaceutických společností.

K dosažení vytyčeného globálního cíle jsou stanoveny následující parciální cíle:

- **Prvním parciálním cílem** je prvotní výběr farmaceutických společností.
- **Druhým parciálním cílem** je provedení analýzy vybraných farmaceutických společností a jejich vzájemná komparace na základě zjištěných výsledků pomocí metody mezipodnikového srovnání.
- **Třetím parciálním cílem** je verifikace zjištěných výsledků společností z hlediska jejich možného bankrotu.

Vyjmenované parciální cíle práce vedou k návrhu rozšíření investičního portfolia oborově zaměřeného fondu kvalifikovaných investorů, jakožto globálnímu cíli této práce.

Metodika práce

Pro dosažení globálního a parciálních cílů práce budou využity níže vyjmenované vědecké metody a postupy.

Při práci s daty a jejich vyhodnocování byl využit program Excel.

V případě vymezení teoretického rámce práce byla použita metoda klasifikace a popisu.

Při plnění prvního parciálního cíle bude představen a popsán statut oborově zaměřeného fondu kvalifikovaných investorů včetně jeho investiční strategie. S ohledem na statut fondu a požadavky jeho managementu bude proveden prvotní výběr společností, které budou dále podrobeny finanční analýze.

Při plnění druhého parciálního cíle bude provedena finanční analýza pomocí vybraných poměrových ukazatelů pro vybrané společnosti. Hodnoty jednotlivých ukazatelů jsou slovně ohodnoceny. Pro hodnocení je vybráno období posledních pěti let, tedy roky 2015 až 2019. Dále bude provedena vzájemná komparace analyzovaných společností pomocí metody mezipodnikového srovnání za využití vybraných poměrových ukazatelů finanční analýzy, kterým budou dle důležitosti přiděleny příslušné váhy a charakter. Konkrétně pro srovnání společností bude využita metoda váženého podílu za účelem seřazení těchto společností podle vhodnosti dle zvolených ukazatelů finanční analýzy.

Při plnění třetího, tedy posledního parciálního cíle, bude provedena verifikace výsledků analyzovaných společností z hlediska zjištění rizika jejich možného bankrotu. K tomuto účelu bude zvolen Altmanův bankrotní model (Z-score).

Závěrem práce je syntéza předešlých výstupů. Pokud není stanoveno jinak, tak práce čerpá z dat do 31.3.2020. Zdrojem dat je primárně databáze AMADEUS, která mapuje podnikatelské subjekty v Evropě, a výroční zprávy společností.

Na základě dosažených výsledků bude zpracován návrh pro rozšíření investičního portfolia oborově zaměřeného fondu kvalifikovaných investorů. Tento návrh bude využitelný pro management fondu při dalším rozhodování a výběru akcií společností, jež budou do portfolia fondu zařazeny.

TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE

V této kapitole práce budou představeny základní teoretická východiska pro porozumění řešené problematice. Bude vysvětlena problematika investic, akcií a investičních fondů, ze kterých budou nejdůležitější fondy kvalifikovaných investorů. Představeny také budou užívané nástroje finanční analýzy, užitá metoda mezipodnikového srovnávání a bankrotní model. Závěr bude věnován krátkému přehledu farmaceutického průmyslu.

1.1 Investice finanční

Finanční investice jsou charakteristické tím, že se prakticky vždy jedná o kombinaci vlastností peněz, majetkových aktiv a dlužných instrumentů – mají tedy povahu majetkové, obvykle finanční transakce mezi dvěma ekonomickými subjekty. Tato transakce je obvykle zanesena na určité listině včetně jejích podmínek. Jelikož tyto listiny zaručují majitelům různá práva, často se nazývají „cenné papíry“. Tyto investice tedy mají především formu investic do finančních investičních instrumentů, nejčastěji do převoditelných, a tedy i obchodovatelných cenných papírů.¹

1.2 Investiční rozhodování

Při investičním rozhodování je pro investora třeba brát v úvahu tři základní charakteristiky, které popisuje tzv. „investiční trojúhelník“. Těmito charakteristikami dané investice jsou její výnos, riziko a likvidita. Velmi důležitým faktorem je také kvalita investičního prostředí, kdy investorovi nehrozí významná politická, legislativní či další rizika.²

¹ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, s. 53-54. Partners. ISBN 978-80-247-3671-6.

² ŠOBA, Oldřich a Martin ŠIRŮČEK. *Finanční matematika v praxi*. 2., aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, 2017, s. 162. Partners. ISBN 978-80-271-0250-1.



Obrázek 1: Investiční trojúhelník³

Při rozhodování mezi reálnou či finanční investicí reflektujeme právě tyto faktory. Stejně tak v případě volby jedné z uvedených typů investice se dále rozhodujeme mezi jejími nástroji. V případě finančních investic, kterým se budeme v této práci věnovat, investor může volit mezi akciemi, dluhopisy apod. Investor se nachází uvnitř pomyslného trojúhelníku a nikdy nemůže získat nejlepší hodnoty zmíněných faktorů současně. Neexistuje tedy takové aktivum, které dosahuje maximálního výnosu, likvidity a je bez rizika.

1.3 Finanční trh

V rámci finančních trhů dochází k transferu disponibilních fondů od jednotek přebytkových k jednotkám deficitním. Rozlišujeme financování:

- **přímé** – bez finančních zprostředkovatelů,
- **nepřímé** – s finančními zprostředkovateli.

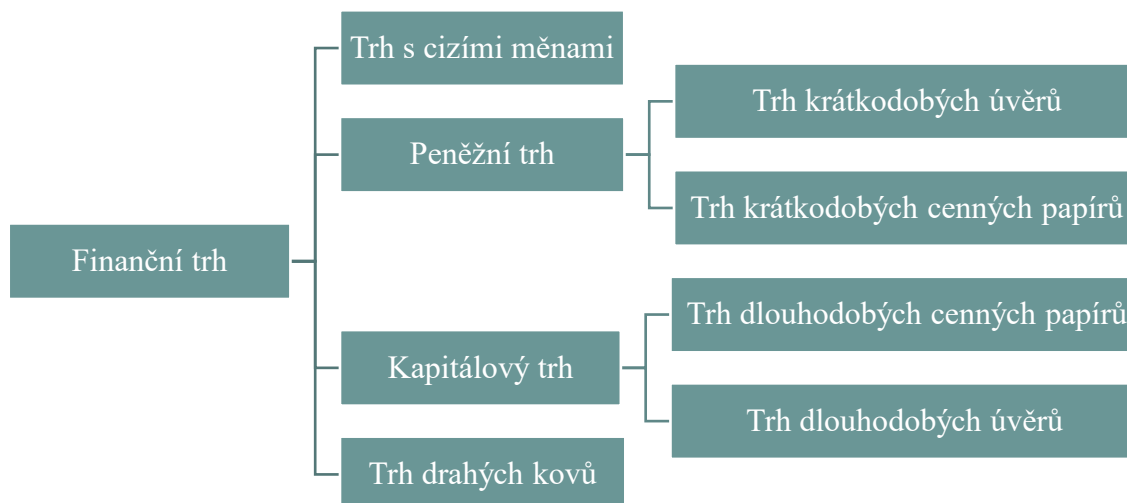
Fungující finanční trhy jsou důležitou součástí každé ekonomiky a jejich efektivní fungování neodmyslitelně patří ke klíčovým faktorům hospodářského růstu.⁴

Finanční trh lze rozdělit z různých hledisek, nejčastěji však dle finančních investičních instrumentů, které se na jeho jednotlivých dílčích segmentech obchodují.⁵

³ Vlastní zpracování dle: ŠOBA, Oldřich a Martin ŠIRŮČEK. *Finanční matematika v praxi*. 2., aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, 2017. Partners. ISBN 978-80-271-0250-1.

⁴ ČERNOHORSKÝ, Jan a Petr TEPLÝ. *Základy financí*. Praha: Grada, 2011, s. 136. ISBN 978-80-247-3669-3.

⁵ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, s. 61. Partners. ISBN 978-80-247-3671-6.



Obrázek 2: Členění finančního trhu⁶

1.3.1 Trh kapitálový

Kapitálový trh je určen pro obchodování dlouhodobých úvěrů a dlouhodobých cenných papírů s dobou splatnosti převyšující jeden kalendářní rok. Okruh subjektů, vstupujících na tento trh je oproti trhu peněžnímu podstatně širší. Deficitními subjekty je využíván k financování dlouhodobých investic, naproti tomu individuální a institucionální investoři jej využívají ke zhodnocení svých prostředků.⁷ Investice na tomto trhu, oproti trhu peněžnímu, lze považovat za rizikovější, nicméně poskytují zpravidla vyšší výnos. Také jsou obvykle tyto investice i ve vyšších objemech investovaných peněžních prostředků.⁸

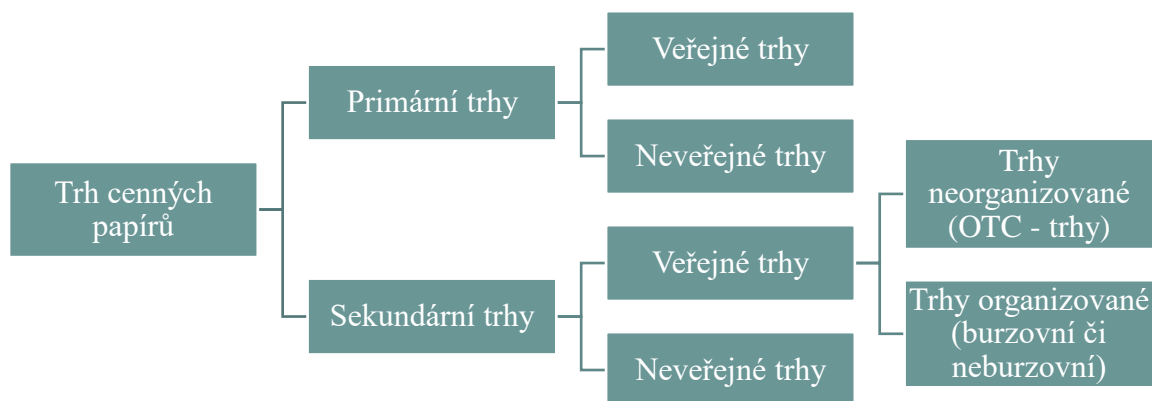
⁶ Vlastní zpracování dle: REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014. Partners. ISBN 978-80-247-3671-6.

⁷ POLOUČEK, Stanislav. *Peníze, banky, finanční trhy*. V Praze: C.H. Beck, 2009, s. 209. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-152-9.

⁸ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, s. 63. Partners. ISBN 978-80-247-3671-6.

1.4 Trh cenných papírů

Na trzích cenných papírů se obchodují jak cenné papíry krátkodobé trhu *peněžního*, tak primárně cenné papíry dlouhodobé trhu *kapitálového*. Tento trh lze dále členit dle různých hledisek.⁹



Obrázek 3: Členění trhu cenných papírů¹⁰

1.5 Akciová společnost

Jedná se o velmi častou a nejvyspělejší formu společnosti, kdy je při jejím vzniku povinně vytvářen základní kapitál. Jeho výše peněžitých i nepeněžitých vkladů všech akcionářů je vyjádřena v peněžním vyjádření. Tento základní kapitál se stává základním trvalým vlastním zdrojem krytí majetku této společnosti. Základní kapitál je rozdělen na určitý počet akcií se stanovenou jmenovitou hodnotou. Výše základního kapitálu se běžně nemění. K jeho změně ve formě zvýšení, snížení či dalším důležitým rozhodnutím může docházet jednorázově na základě rozhodnutí valné hromady jakožto nejvyššího statutárního orgánu společnosti¹¹.

Mezi další orgány, které společnost řídí, patří představenstvo a dozorčí rada. Základní kapitál se vyjadřuje obvykle v českých korunách. V případě, že společnost vede své

⁹ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014. Partners. ISBN 978-80-247-3671-6.

¹⁰ Vlastní zpracování dle: REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, s. 65. Partners. ISBN 978-80-247-3671-6.

¹¹ SEDLÁČEK, Jaroslav. *Účetnictví podnikatelů*. 1. Praha: C.H. Beck, 2004, s. 154. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-717-9859-2.

účetnictví dle zvláštního zákona v eurech, může být základní kapitál vyjádřen v eurech. Výše základního kapitálu je alespoň 2 000 000 Kč nebo 80 000 EUR.¹²

1.6 Podniková akcie

Jedná se o cenný papír, který představuje podíl na základním kapitálu společnosti. Majitel akcie – akcionář – disponuje právy podílet se zákonem a stanovami společnosti deklarovaným způsobem na řízení, zisku (vyplácený podíl se nazývá **dividenda**) či likvidačním zůstatku společnosti v případě jejího zrušení.¹³¹⁴ Koupí akcie si tedy investor kupuje podíl na konkrétní společnosti, respektive podíl na jejím podnikání.¹⁵

Emitováním akcií a jejich prodejem na primárním trhu si akciové společnosti opatřují potřebné peněžní prostředky, které v budoucnu nemusí vracet. Jelikož jsou akcie ve srovnání s dluhopisy obecně považovány za výnosnější, přitahují zájem investorů.

Mimo motivu samotné dividendy (běžný výnos), zde existuje i potenciál výnosu kapitálového vyplývající z možnosti růstu či poklesu tržní ceny (kurzu) akcie. Akcie můžeme rozdělit dle práv, plynoucích z jejich vlastnictví na akcie kmenové (obyčejné) a akcie prioritní (preferenční).

1.6.1 Kmenové akcie

Při vlastnictví kmenových akcií má akcionář tři základní práva:

- právo účastnit se valných hromad akciové společnosti, předkládat zde návrhy a při hlasování uplatňovat počet hlasů úměrný počtu držených akcií,
- právo na odpovídající podíl ze zisku vytvořeného akciovou společností (právo na dividendy),
- právo na odpovídající podíl na likvidačním zůstatku akciové společnosti.

¹² ČESKO. Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích). In: *Zákony pro lidi.cz*. Zlín: AION, 2017, č. 90. Dostupné také z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2012-90>

¹³ RADOVÁ, Jarmila, Petr DVOŘÁK a Jiří MÁLEK. *Finanční matematika pro každého*. 8., rozš. vyd. Praha: Grada, 2013, s. 262. Finance (Grada). ISBN 978-80-247-4831-3.

¹⁴ SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2007, s. 51. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-1992-4.

¹⁵ GLADIŠ, Daniel. *Naučte se investovat*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2005, s. 30. Finanční trhy a instituce. ISBN 80-247-1205-9.

Všeobecně platí, že platnost těchto práv, stejně jako živostnost akcií, s nimiž jsou spojena, je časově neohraničena. Výjimkou jsou ovšem případné fúze, akvizice, případné snižování základního kapitálu akciové společnosti či její úpadek.¹⁶

1.6.2 Prioritní (preferenční) akcie

Prioritní akcie v sobě vzájemně kombinují standardní vlastnosti akcií kmenových s některými vlastnostmi obligací. Jejich emise zvyšuje kapitál akciových společností při zachování stávajícího poměru hlasovacích práv bez nutnosti tyto prostředky v budoucnosti vracet. Tyto akcie tedy většinou neposkytují svému držiteli hlasovací práva. Poskytují však některé jiné výhody, například pevnou procentuální výší dividendy z její nominální hodnoty. Výhodou také může být přednostní právo podílu na likvidačním zůstatku při vypořádávání závazků akciové společnosti při její likvidaci.¹⁷

1.7 Investiční filozofie

Investiční filozofie je investiční styl praktikovaný investorem. V tomto stylu se odráží jeho pohled na fungování trhu, jeho efektivitu či chování a chybovost jeho ostatních účastníků. Někteří investoři preferují investice do menších společností, jiní zase do těch největších. Investiční filozofii můžeme dělit na:

- **růstovou** – investice do takových akcií, jejichž aktuální cena podhodnocuje budoucí růstový potenciál,
- **hodnotovou** – vnímá budoucí růst ceny akcie pouze jako bonus, investoři jsou konzervativnější v predikcích budoucího vývoje a hledají akcie s vysokým dividendovým výnosem.

Investor se však nemusí nutně rozhodnout mezi jedním či druhým přístupem. Obě filozofie jsou v základech spojeny, liší se pouze v přístupu k budoucímu růstu ceny akcie.¹⁸

¹⁶ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, s. 231. Partners. ISBN 978-80-247-3671-6.

¹⁷ Tamtéž jako ref. č. 16, s. 233-234.

¹⁸ GLADIŠ, Daniel. *Naučte se investovat*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2005, s. 68-71. Finanční trhy a instituce. ISBN 80-247-1205-9.

1.8 Investiční fondy

Jedná se o licencované finanční instituce s právní subjektivitou, které mohou být spravovány samy prostřednictvím svého managementu nebo mohou uzavřít smlouvu o svém obhospodařování např. s některou investiční společností. Investiční strategie fondu je součástí jeho statutu. Fond shromažďuje peněžní prostředky a v souladu s jeho investiční strategií tyto prostředky investuje do různých druhů investičních instrumentů. Rozdělení investičních fondů spočívá hlavně v tom, zda se jedná o fondy kolektivního investování či o fondy hedgeové, resp. fondy kvalifikovaných investorů.¹⁹

1.8.1 Dělení investičních fondů

V rámci této podkapitoly bude představeno dělení těchto fondů dle různých hledisek. Základní dělení fondu je z hlediska jejich otevřenosti:

- **otevřený** – zakládání na dobu neurčitou, emise neomezeného množství cenných papírů po celou dobu fungování, cenné papíry jsou emitovány dle poptávky investorů, ti mohou kdykoliv z investice vystoupit využitím svého práva zpětného odprodeje, cenné papíry fondu se obchodují na primárním trhu,
- **uzavřený** – zakládání na dobu určitou (podílové a investiční fondy max. 10 let, fondy kvalifikovaných investorů na dobu neurčitou), pevně stanoven počet emitovaných cenných papírů, investoři nedisponují právem zpětného odkupu cenných papírů, cenné papíry fondu se obchodují na sekundárním trhu.²⁰

Fondy můžeme také rozlišit dle druhu aktiv, do kterých investují. Zejména se jedná o tyto:

- **fondy nefinančních aktiv** (nemovitosti, drahé kovy, komodity),
- **fondy peněžního trhu** (státní pokladniční poukázky, depozitní certifikáty),
- **fondy dluhopisové**,
- **fondy akciové**.

Mimo to je možné fondy také rozdělit na další, více specificky zaměřené, a to:

- **oborové fondy** – orientace na investice v určitém oboru (průmysl, zemědělství, služby a další),

¹⁹ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, s. 119-120. Partners. ISBN 978-80-247-3671-6.

²⁰ RADVAN, Michal, Libor KYNCL a Michaela DRAŽKOVÁ. *Právo kapitálového trhu*. Brno: Masarykova univerzita, 2010. ISBN 978-802-1052-772.

- **regionální fondy** – podnikání v určitém regionu,
- **fondy fondů** – investující do jiných otevřených fondů,
- **a další.**²¹

Co se investičního horizontu týče, rozlišujeme tyto fondy:

- **důchodové** – kratší investiční horizont s maximálním ročním příjmem,
- **růstové** – dlouhodobý investiční horizont, preferující růst cen akcií před výši vyplácených dividend,
- **smíšené** – kombinace důchodového a růstového přístupu.²²

1.8.2 Investiční fondy kolektivního investování

Specifikem těchto fondů je přísná regulace a vytváření investičního portfolia v závislosti na peněžních vkladech drobných investorů. Tito investoři si kupují cenné papíry fondu, jejichž hodnota je odvislá od hodnoty jiných investičních instrumentů obsažených v majetku (portfoliu) fondu. Výhodou pro drobné investory je diverzifikace investičního rizika, dosahování vyšších výnosů oproti vkladům u obchodních bank, likvidita či jednoduchost investice.²³

1.8.3 Investiční fondy kvalifikovaných investorů

Jednou z výhod fondů kvalifikovaných investorů je pro kvalifikované investory možnost nahlédnout i do oblastí, které jsou z pozice individuálního investora příliš kapitálově a odborně náročné.²⁴

Kapitál fondu kvalifikovaných investorů musí do 12 měsíců ode dne jeho vzniku dosáhnout alespoň částky odpovídající 1,25 mil. EUR. V případě, že fond investuje více, než 90 % svého majetku do cenných papírů nebo zaknihovaných cenných papírů představujících podíl na obchodní společnosti nebo jiné právnické osobě, je toto omezení ve výši částky odpovídající 1 mil. EUR.

²¹ VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3., přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010, s. 269-270. ISBN 978-808-6929-712.

²² Tamtéž jako ref. č. 21, s. 271.

²³ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, s. 596-597. Partners. ISBN 978-80-247-3671-6.

²⁴ Opomíjené fondy kvalifikovaných investorů | Finance.cz. *Finance.cz - daně, banky, kalkulačky, spoření, kurzy měn* [online]. Praha: Mladá fronta a.s., 2019 [cit. 2020-05-07]. Dostupné z: <https://www.finance.cz/518752-opomijene-fondy-kvalifikovanych-investoru/>

Obecně však lze říci, že jsou tyto fondy vhodné spíše pro zkušené investory s majetkem v desítkách až stovkách milionů korun, kteří oceňují speciální zaměření fondu nebo chtějí individuální podmínky. Často jsou tyto fondy například využívány pro správu nemovitostního portfolia většího rozsahu díky nižšímu zdanění.²⁵

Kvalifikovaný investor

Definice „kvalifikovaného investora“, která je popsána v zákoně č. 240/2013 Sb. o investičních společnostech a investičních fondech, byla v roce 2016 novelizována zákonem č. 148/2016 Sb. Ze znění tohoto zákona vyplývá, že kvalifikovaným investorem může být obhospodařovatel nebo srovnatelná zahraniční osoba na účet investičního fondu nebo zahraničního fondu, který obhospodařuje, dále penzijní společnost, právnická osoba podřízená ústřednímu orgánu státní správy či profesionální zákazník. Tím je potenciální investor v případě, že disponuje dostatečnými znalostmi a zkušenostmi v oblasti investování. Zároveň také musí splňovat další podmínku, a to vlastnit dostatečné množství kapitálu.²⁶

Vklady a investice

Osoba investora musí do fondu investovat částku, jejíž výše je alespoň 125 000 EUR (cca. 3,4 mil. Kč) a podepsat prohlášení, že má s investováním jisté zkušenosti a je si vědoma rizik s investováním spojených.

Další možností je investice v souhrnné výši alespoň 1 mil. Kč, podepsání prohlášení o zkušenostech s investováním a jeho riziky, avšak pouze za předpokladu, že administrátor tohoto fondu nebo jím pověřená osoba se na základě získaných informací od investující osoby důvodně domnívá, že tato investice odpovídá finančnímu zázemí, investičním cílům a odborným znalostem a zkušenostem v oblasti investic investující osoby.²⁷

²⁵ ČÍŽEK, Radomír. *Investujte s českými experty*. Praha: Grada, 2012, s. 44. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-4048-5.

²⁶ ČESKO. Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech. In: *Zákony pro lidi.cz*. Zlín: AION, 2020, č. 240. Dostupné také z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2013-240>

²⁷ Tamtéž jako ref. č. 26.

Statut fondu

Statut fondu je důležitým dokumentem, který popisuje důležité a nezbytné informace, které jsou důležité pro správné vyhodnocení investic, zjištění investičního horizontu, zvolených investičních aktiv, možnost vstupu, respektive výstupu investora v rámci fondu a další. Tento dokument by měl být zpracován formou srozumitelnou běžnému investorovi. Údaje uvedené ve statutu fondu musí být průběžně aktualizovány.²⁸

Právní forma fondu

V rámci České republiky může fond nabývat právní formy podílového fondu, svěřenského fondu, komanditní společnosti, společnosti s ručením omezeným, akciové společnosti, evropské společnosti nebo družstva.²⁹ Fondy kvalifikovaných investorů v České republice velmi často využívají právní formy podílového fondu. Ten je tvořen jméním rozděleným mezi podílníky podle hodnoty jimi vlastněných podílových listů.

Podílový fond nemá právní osobnost, podílníci neručí za jeho dluhy a vlastnická práva k majetku vykonává obhospodařovatel vlastním jménem na účet podílového fondu.³⁰

Velmi často využívanou formou fondů kvalifikovaných investorů je také akciová společnost s proměnlivým základním kapitálem (tzv. SICAV), která vydává akcie investiční a zakladatelské. Běžným investorům jsou nabízeny akcie investiční s právem odkupu, jež však nedisponují právy ovládání společnosti. Vedle nich však se zakladatelskými akciemi jsou tato práva spojena.³¹

Poplatky

Fondy obvykle účtují dva typy poplatků. Prvním typem je poplatek za správu, který se vypočítává procentuálně z celkových aktiv majetku fondu (obvykle 1 nebo 2 % za rok). Tento poplatek se strhává z investorského účtu obvykle v měsíčním či kvartálním

²⁸ ČESKO. Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech. In: *Zákony pro lidi.cz*. Zlín: AION, 2020, č. 240. Dostupné také z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2013-240>

²⁹ Tamtéž jako ref. č. 28.

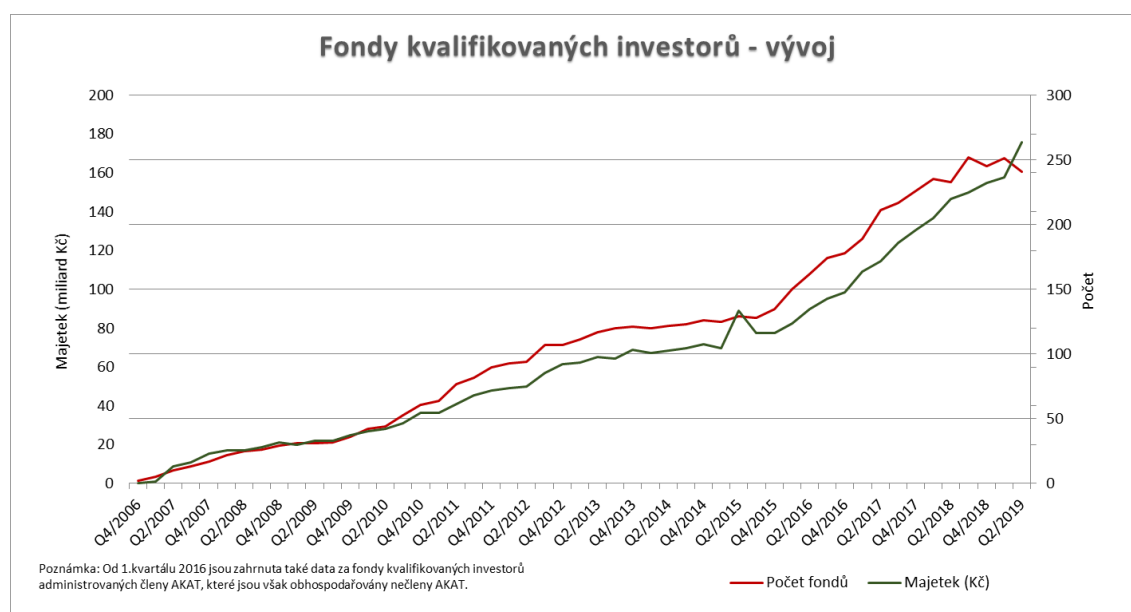
³⁰ VESELÁ, Kamila. Asymmetry of information, risk a decision making in the process of investing to funds of qualified investors. *Ekonomika a Management* [online]. 2015, **2015**(3), 16 [cit. 2020-05-25]. Dostupné z: <https://ideas.repec.org/a/prg/jnleam/v2015y2015i3id258.html>

³¹ Tamtéž jako ref. č. 28.

intervalu. Druhým typem poplatku je tzv. „motivační poplatek“, který náleží správci fondu a je vypočten procentuálně z výše ročního zisku fondu (např. 20 %).³²

Situace v České republice

Obhospodařované prostředky fondů kvalifikovaných investorů v České republice neustále meziročně narůstají. V roce 2018 například zaznamenaly meziroční nárůst v hodnotě 22 mld. Kč a zvýšily svůj podíl z celkového majetku obhospodařovaného fondy na 24,6 %. V roce 2019 tomu nebylo jinak. Fondy mají volnější pravidla při správě svého majetku, jelikož pro ně neplatí přísné požadavky na diverzifikaci a likviditu aktiv. Tato skutečnost přispívá k nabídce vyššího výnosu, který je samozřejmě vykoupěn vyšším rizikem. Jelikož byla oproti minulé době snížena hranice minimální investice pro vstup investora, snižuje se také průměrná výše investice do fondu.³³



Obrázek 4: Vývoj obhospodařovaného majetku fondy kvalifikovaných investorů v České republice³⁴

1.9 Finanční analýza

Pod pojmem finanční analýza si můžeme představit určitou množinu ukazatelů, jež představují nástroj pro systematický rozbor získaných dat o společnosti, jež jsou

³² NICHOLAS, Joseph. *Investing in Hedge Funds*. Revised and Updated Edition. United States: Bloomberg Press, 2005, s. 46. ISBN 9781576601846.

³³ FONDY KVALIFIKOVANÝCH INVESTORŮ POKRAČUJÍ V RŮSTU, TVOŘÍ JIŽ ČTVRTINU MAJETKU VE FONDECH. *FXstreet.cz - forex, komodity, kryptoměny, trading, zpravodajství* | *FXstreet.cz* [online]. Praha: FXstreet.cz s.r.o., 2019 [cit. 2020-05-11]. Dostupné z: <https://www.fxstreet.cz/zpravodajstvi-106479.html>

³⁴ Tamtéž jako ref. č. 33.

obsažena především v účetních výkazech. To umožňuje hodnocení minulosti, současnosti a určité předpovídání a odhadu budoucího vývoje společnosti. Hlavním smyslem finanční analýzy je připravení podkladů pro kvalitní rozhodování o fungování podniku.³⁵ Vývoj klíčových ukazatelů finanční analýzy dané společnosti v budoucnu má důležitý vliv na vývoj kurzů jejích akcií.³⁶

Finanční analýza vychází z různých informačních zdrojů, které mají odlišnou dostupnost. Můžeme je rozdělit takto:

- **Interní informace** – bezprostředně se dotýkají analyzované společnosti, jedná se o účetní výkazy, interní statistiky, výroční zprávy atd.,
- **Externí informace** – vychází z vnějšího prostředí společnosti, jedná se o mezinárodní analýzy, analýzy národního hospodaření, odvětvové analýzy atd.³⁷

Ukazatele finanční analýzy se standardně dělí na:

- **Absolutní (stavové) ukazatele** – vychází přímo z posuzování hodnot jednotlivých položek základních účetních výkazů (především horizontální a vertikální analýza),
- **Rozdílové ukazatele** – výpočet spočívá v rozdílu určité položky aktiv a určité položky pasiv,
- **Poměrové ukazatele** – jedná se o nejpočetnější a nejvyužívanější skupinu, vyjadřuje velikost ukazatele v čitateli na jednotku ukazatele ve jmenovateli, pomocí nich se provádějí různá časová srovnání, průřezové a srovnávací analýzy apod.³⁸

Pro finanční analýzu jsou nejdůležitější tyto tři kategorie zisku, které je možné vyčíst z výkazu zisku a ztrát dané společnosti:

- **EBIT** – zisk před odečtením úroků a daně, odpovídá *provoznímu výsledku hospodaření*,

³⁵ RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza*. 6. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2019, s. 9. Finanční řízení. ISBN 978-80-271-2028-4.

³⁶ FATIMA RUHANI, MD. AMINUL ISLAM, TUNKU SALHA TUNKU AHMAD a MUHAMMAD RUHUL QUDDUS. Effects of Financial Market Variables on Stock Prices. *Journal of Modern Accounting and Auditing* [online]. 2018, **14**(11) [cit. 2020-05-06]. DOI: 10.17265/1548-6583/2018.11.002. ISSN 15486583. Dostupné z: <http://www.davidpublisher.org/index.php/Home/Article/index?id=37955.html>

³⁷ Tamtéž jako ref. č. 35, s. 18-20.

³⁸ Tamtéž jako ref. č. 35, s. 44-45.

- **EAT** – zisk po zdanění nebo také *čistý zisk*,
- **EBT** – zisk před zdaněním, tedy *provozní zisk* již snížení nebo zvýšený o finanční a mimořádný výsledek hospodaření, od kterého nebyla odečtena daň.³⁹

Jelikož v práci budou jednotlivé společnosti analyzovány z důvodu investičního zájmu, při výpočtech finančních ukazatelů budou užity hodnoty čistého zisku EAT.

1.9.1 Analýza poměrovými ukazateli

Jak již bylo zmíněno, analýza poměrovými ukazateli je velmi hojně využívaným postupem. Jedním z důvodů, proč tomu tak je, můžeme označit fakt, že vychází výhradně z údajů ze základních účetních výkazů společnosti. Členění těchto ukazatelů je z hlediska zaměření na ukazatele likvidity, zadluženosti, rentability, aktivity, tržní hodnoty či ukazatele cash flow.

Ukazatele zadluženosti

Pojmem zadluženost vyjadřujeme skutečnost, že daná společnost využívá k financování svých aktiv cizí zdroje, tedy dluhové financování. V reálné ekonomice je obvykle běžné, že podnik využívá kombinaci financování pomocí vlastního a cizího kapitálu. Pohledy na tuto kapitálovou strukturu se liší dle zainteresovanosti osoby. V případě věřitelů je riziko tím vyšší, čím vyšší je podíl cizího kapitálu na celkovém kapitálu společnosti. U akcií je tomu tak také. Tedy čím vyšší je podíl dluhového financování dané společnosti, tím jsou akcie rizikovější. Při vhodném poměru cizího a vlastního kapitálu je však možné dosáhnout vyšší výnosnosti.⁴⁰

- **Ukazatel věřitelského rizika (Celková zadluženost)**

Tento ukazatel je vyjádřen poměrem celkových závazků k celkovým aktivům. Obecně platí, že čím je vyšší hodnota tohoto ukazatele, tím vyšší je riziko věřitelů. Je však nutné posuzovat tento ukazatel s přihlédnutím k celkové výnosnosti podniku.

Hodnoty 0,3 – 0,5 poukazují na průměrnou míru zadluženosti, 0,5-0,7 na vyšší míru zadluženosti. Vyšší hodnoty upozorňují na zvýšené riziko.⁴¹

³⁹ RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza*. 6. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2019, s. 61. Finanční řízení. ISBN 978-80-271-2028-4.

⁴⁰ Tamtéž jako ref. č. 39, s. 67-68

⁴¹ Tamtéž jako ref. č. 39, s. 67-68.

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

Vzorec 1: Ukazatel celkové zadluženosti⁴²

Ukazatele rentability

Rentabilita neboli výnosnost vloženého kapitálu je měřítkem schopnosti společnosti vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku za využití investovaného kapitálu. U těchto poměrových ukazatelů se vychází primárně z údajů z výkazu zisku a ztrát a z rozvahy. V čitateli se obvykle vyskytuje položka odpovídající výsledku hospodaření, zatímco ve jmenovateli nějaký druh kapitálu (stavová veličina), respektive tržeb (veličina toková). Tyto ukazatele jsou důležité primárně při hodnocení celkové efektivnosti dané činnosti. Nejvíce zajímají akcionáře a potenciální investory, avšak jsou neméně důležité i pro další zájmové skupiny.⁴³

- **Rentabilita vlastního kapitálu**

Měřením rentability vlastního kapitálu ROE (return on equity) vyjadřujeme výnosnost kapitálu vloženého do společnosti jeho vlastníky a akcionáři.

Pomocí tohoto ukazatele mohou investoři zjistit, zda je jejich kapitál reprodukován s náležitou intenzitou, která odpovídá rizikovosti jejich investice.

V případě, že je hodnota trvale nižší než výnosnost cenných papírů garantovaných státem, je taková společnost odsouzena k zániku.⁴⁴

$$ROE = \frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}}$$

Vzorec 2: Ukazatel rentability vlastního kapitálu⁴⁵

- **Rentabilita celkového vloženého kapitálu**

Měřením rentability celkového vloženého kapitálu ROA (return on assets) vyjadřujeme celkovou efektivnost dané společnosti, její výdělečnou schopnost nebo také produkční síly. Tento ukazatel odráží celkovou výnosnost kapitálu společnosti bez ohledu na zdroje financování těchto jejích podnikatelských aktivit a měří souhrnnou efektivnost.

⁴² RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza*. 6. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2019, s. 67-68. Finanční řízení. ISBN 978-80-271-2028-4.

⁴³ Tamtéž jako ref. č. 42.

⁴⁴ Tamtéž jako ref. č. 42.

⁴⁵ Tamtéž jako ref. č. 42.

$$ROA = \frac{EAT}{\text{celková aktiva}}$$

Vzorec 3: Ukazatel rentability celkového vloženého kapitálu⁴⁶

Ukazatele tržní hodnoty

Ukazatele tržní hodnoty (též „ukazatele kapitálového trhu“) vyjadřují hodnocení firmy pomocí burzovních ukazatelů. Využívají se převážně investory a potenciálními investory při hodnocení návratnosti investovaných prostředků.⁴⁷

- **Čistý zisk na akcii – EPS**

Výnos na akcii (earnings per share) je klíčovým údajem o finanční situaci společnosti a reflektuje výsledky a úspěchy konkurenčních společností při trendové analýze. Čistým ziskem se rozumí celkový zisk po zdanění a po výplatě prioritních dividend. Jelikož zisk může být použit na vyplacení dividend pouze částečně (zbytek je ponechán ve vlastním kapitálu, nelze z tohoto ukazatele usuzovat na jejich výši.⁴⁸

$$EPS = \frac{EAT - \text{dividendy prioritních akcií}}{\text{počet kmenových akcií}}$$

Vzorec 4: Ukazatel čistého zisku na akcii⁴⁹

- **Dividenda na akcii – DPS**

Obecně platí, že management společnosti se snaží o zachování stálých nebo mírně rostoucích dividend (dividend per share). Některé společnosti však vyplácejí záměrně nízké dividendy a uchovávají nerozdělený zisk pro financování budoucích aktivit. Dividendová politika tedy přímo souvisí s investiční politikou společnosti a je definována jako kompromis mezi potřebou zadržet zisk pro potřeby společnosti a mezi uvolněním hotovosti (podílu na zisku) pro vlastníky spolu s emisí nových akcií.⁵⁰

⁴⁶ RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza*. 6. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2019. Finanční řízení. ISBN 978-80-271-2028-4.

⁴⁷ Tamtéž jako ref. č. 46, s. 71.

⁴⁸ SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. Brno: Computer Press, 2007, s. 68. Praxe manažera (Computer Press). ISBN 978-80-251-1830-6.

⁴⁹ Tamtéž jako ref. č. 48, s. 68.

⁵⁰ Tamtéž jako ref. č. 48, s. 69.

$$DPS = \frac{\text{dividendy připající na kmenové akcie}}{\text{počet kmenových akcií}}$$

Vzorec 5: Ukazatel dividendy na akcii⁵¹

- **Dividendový výplatní poměr**

Ukazatel dividendového výplatního poměru (payout ratio) vyjadřuje, jak velká část čistého zisku po zdanění je vyplacena akcionářům a jak velká část je využita pro reinvestice daného podniku. Tento ukazatel je součástí dividendové politiky společnosti.⁵²

$$\text{Payout ratio} = \frac{DPS}{EPS}$$

Vzorec 6: Ukazatel dividendového výplatního poměru⁵³

- **Poměr tržní ceny akcie k zisku na akcii – P/E**

Ukazatel price earnings ratio ukazuje, kolik jsou investoři ochotni zaplatit za 1 jednotku vykazovaného zisku na akcii, nebo také odhaduje kolik let je potřebných pro splacení ceny akcie jejím výnosem. Jedná se o indikátor celkového tržního ohodnocení podniku. Relativně vysoký P/E ukazuje na skutečnost, že investoři očekávají velký růst dividend v budoucnu. V opačném případě tento ukazatel signalizuje větší rizikovost či nízký růstový potenciál v budoucnu.⁵⁴

$$P/E = \frac{\text{tržní cena akcie}}{\text{čistý zisk na akcii}}$$

Vzorec 7: Ukazatel poměru tržní ceny akcie k zisku na akcii P/E⁵⁵

- **Poměr tržní ceny a účetní hodnoty akcie – P/B**

Jedná se o ukazatel poměru tržní ceny akcie k její účetní hodnotě (price to book ratio). V případě, že hodnota tohoto ukazatele nabývá hodnotu vyšší než 1, znamená to, že tržní hodnota společnosti je ve skutečnosti vyšší než ocenění vlastního kapitálu v rozvaze.

⁵¹ SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. Brno: Computer Press, 2007, s. 69. Praxe manažera (Computer Press). ISBN 978-80-251-1830-6.

⁵² VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada, 2011, s. 29. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3647-1.

⁵³ Tamtéž jako ref. č. 52, s. 29.

⁵⁴ Tamtéž jako ref. č. 51, s. 70.

⁵⁵ Tamtéž jako ref. č. 51, s. 70.

V opačném případě, kdy jeho hodnota je výrazně nižší než 1, není potenciální reprodukční schopnost aktiv společnosti dostatečná, což značí vyšší riziko.⁵⁶

$$P/B = \frac{\text{tržní cena akcie}}{\text{účetní hodnota akcie}}$$

Vzorec 8: Ukazatel poměru tržní ceny a účetní hodnoty akcie P/B⁵⁷

1.10 Metody mezipodnikového srovnání

Při mezipodnikovém srovnávání je velmi důležité si v prvním kroku vymezit, dle kterých kritérií budou mezi sebou podniky hodnoceny. Současně je důležité zvážit, aby tato kritéria byla nezávislá. Porovnáváné podniky se musí nějak podobat, aby tvořily vhodný celek pro porovnávání.⁵⁸

1.10.1 Metoda jednoduchého (resp. váženého) podílu

Metoda váženého podílu je založena na výpočtu středních hodnot (aritmetických průměrů) pro jednotlivé hodnocené ukazatele. Těmito středními hodnotami se podělí hodnota každého ukazatele v příslušném sloupci matice. Podle toho, zda se jedná o charakter ukazatele [+1] či [-1], je hodnota vypočtena.

Pro charakter [+1] respektive [-1] se tato hodnota vypočítá jako $k_{ij} = \frac{x_{ij}}{x_{pj}}$ respektive $k_{ij} = \frac{x_{pj}}{x_{ij}}$.

Nejlepší firmu určuje nejvyšší hodnota integrálního ukazatele d_i , který se vypočítá jako součet jednotlivých ukazatelů. V případě diferencovaných vah se tyto ukazatele vynásobí příslušnou váhou daného ukazatele.

$$d_i = \sum_{j=1}^m k_{ij} \text{ resp. } d_{i_v} = \frac{\sum_{j=1}^m k_{ij} \times p_j}{\sum_{j=1}^m k_{pj}}$$

Vzorec 9: Integrální ukazatel metody váženého podílu⁵⁹

⁵⁶ RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza*. 6. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2019, s. 72. Finanční řízení. ISBN 978-80-271-2028-4.

⁵⁷ Tamtéž jako ref. č. 56, s. 72.

⁵⁸ KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2008, s. 61. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-807-1797-135.

⁵⁹ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, s. 294. Partners. ISBN 978-80-247-3671-6.

kde:

- d_i – integrální ukazatel,
- x_{ij} – hodnota j-tého ukazatele v i-té firmě,
- \bar{x}_j – aritmetický průměr vypočítaný z hodnot j-tého ukazatele,
- p_j – váha j-tého ukazatele.⁶⁰

1.11 Bankrotní modely

Cílem bankrotních modelů je včasné varování uživatele před bankrotem předmětného podniku v blízké budoucnosti. Předpoklad těchto modelů spočívá na skutečnosti, že v podniku dochází již několik let před bankrotem k určitým příznakům. Tyto příznaky se projevují jak ve vývoji hodnoty jistých finančních ukazatelů, tak ve vývoji neúměrnosti mezi nimi. Bankrotní modely vychází z historických dat společností, jež v době minulé zbankrotovaly v porovnání se společnostmi, kterým se naopak daří. Podoba modelu je vyjádřena rovnicemi. Výsledkem je hodnota tzv. hodnotícího koeficientu, který vyjadřuje míru ohrožení předmětného podniku bankrotem.⁶¹

1.11.1 Z-score (Altmanův model)

Z-score neboli Altmanův model patří mezi nejrozšířenější modely bankrotu. Vychází z tzv. diskriminační analýzy a vypovídá o finanční situaci testovaného podniku.⁶²

Tento model byl vytvořen Edwardem Altmanem na základě statistické analýzy souboru společností pomocí několika finančních ukazatelů, kterými dokázal předpovědět jejich finanční krach.⁶³

Vzorec pro výpočet z-skóre je následující:

$$Z - score = 1,2 \times X_1 + 1,4 \times X_2 + 3,3 \times X_3 + 0,6 \times X_4 + 1,0 \times X_5$$

Vzorec 10: Altmanův bankrotní model⁶⁴

⁶⁰ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, s. 294. Partners. ISBN 978-80-247-3671-6.

⁶¹ Tamtéž jako ref. č. 60, s. 286.

⁶² KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2013, s. 132. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-4456-8.

⁶³ VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada, 2011, s. 75. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3647-1.

⁶⁴ Tamtéž jako ref. č. 63, s. 132.

kde:

- X_1 = čistý pracovní kapitál / celková aktiva,
- X_2 = zisk po zdanění (EAT) / celková aktiva,
- X_3 = zisk před zdaněním (EBIT) / celková aktiva,
- X_4 = tržní hodnota vlastního kapitálu / celkové dluhy,
- X_5 = celkové tržby / celková aktiva.

Pokud bude vypočtená hodnota Z-score vyšší, než 2,99, je možné sledovaný podnik označit jako finančně stabilní. Z toho důvodu je pro potenciálního investora možné uvažovat o investici dlouhodobějšího horizontu.

V případě výsledku Z-score daného podniku s hodnotou nižší, než 1,81, je vhodné počítat s rizikem jeho možného bankrotu. V této situaci je pro investora vhodné urychlené zbavení se všech držených cenných papírů, dokud mají ještě nějakou tržní hodnotu.

V případě výsledné hodnoty v rozsahu 1,81 až 2,99, jež se označuje jako tzv. „šedá zóna“, neexistuje statisticky průkazná predikce budoucího vývoje finanční situace daného podniku. Pro investora to znamená, že musí k investici do takových cenných papírů přistupovat jako k investici spekulativní. Taková investice nese určitou míru rizika vzniku insolvence daného podniku, a to tím vyšší, čím více se blíží spodní hranici tohoto rozmezí.

Tento model dokáže spolehlivě predikovat bankroty firem cca. dva roky předem, nicméně průběžné sledování vývoje této hodnoty je doporučeno.⁶⁵

1.12 Farmaceutický segment

Farmaceutický průmysl je nedílnou součástí pokroku v oblasti medicíny. Jedná se o silně zákony regulované odvětví, jelikož jsou léčiva přísně kontrolována z hlediska bezpečnosti, účinnosti i kvality. Cena léčiv je ve většině zemí regulována.⁶⁶

Dle aktuálních vyhlídek OSN bude celosvětová populace do roku 2050 překračovat počet 9,3 mld lidí. Z této populace by mělo být odhadem 21 % ve věku 60 let a více. Mimo tuto skutečnost může být pro podniky působící ve farmaceutickém odvětví také příznivý trend zlepšování kupní síly a růst poptávky po kvalitní zdravotní péči. Zaměření společností

⁶⁵ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014. Partners. ISBN 978-80-247-3671-6.

⁶⁶ DANZON, Patricia. Economics of the pharmaceutical industry. *NBER Reporter Online* [online]. National Bureau of Economic Research (NBER), Cambridge, Mass, 2006, **2006**, 14-17 [cit. 2020-05-27]. Dostupné z: <http://hdl.handle.net/10419/61883>

na léčbu vzácných onemocnění a využívání pokročilých přístupů při léčbě nemocí také přitahují zájem společností mimo tento sektor. Mezi takové společnosti se řadí i spíše technologicky zaměření zástupci jako je Facebook, Qualcomm a další.⁶⁷

1.12.1 Vývoj léčiv

Vývoj léčiv je pro farmaceutické společnosti významná nákladová položka, jejíž podíl u špičkových zástupců kolísá mezi 10 až 20 % procenty z obrátu. Proces vývoje léčiva má tři hlavní fáze:

- vyhledávací výzkum,
- vývoj léčiva,
- zavedení léčiva na trh a jeho podpora.⁶⁸

Patenty

Farmaceutické společnosti vyvíjejí nové léky a výrobu nadějných zástupců si nechávají s předstihem patentovat. Doba patentové ochrany je však časově omezená a zpravidla vydrží 10 let od uvedení nového léčiva na trh. Po této době obvykle přichází konkurenční společnosti z odvětví, jež úspěšný lék kopírují. Tyto kopie původního léku se nazývají generika.⁶⁹

Generická léčiva

Tyto léčiva jsou tedy kopií původního léku, mají stejný generický název. Jejich přínos spočívá v mnohem levnější variantě originálního přípravku, jelikož u nich odpadá většina nemalých vynaložených nákladů na vývoj léku. Tento vývoj poté vede ke snížení ceny původního (originálního) léčiva. Z toho vyplývá skutečnost, že původní farmaceutická společnost, jež lék vyvinula, musí získat většinu vynaložených nákladů na vývoj léčiva před tím, než jsou na trh uvedeny jeho konkurenční generické ekvivalenty.

Vhodné je také zmínit, že před uvedením generik na trh je u těchto léčiv samozřejmě nutné prokázat, že se jedná o skutečný ekvivalent původního léku. Mezi požadavky patří

⁶⁷ Global Pharmaceuticals Industry Analysis and Trends 2023. *GlobeNewswire* [online]. USA: GlobeNewswire, 2020 [cit. 2020-05-31]. Dostupné z: <https://www.globenewswire.com/news-release/2020/01/17/1972092/0/en/Global-Pharmaceuticals-Industry-Analysis-and-Trends-2023.html>

⁶⁸ METYŠ, Karel a Peter BALOG. *Marketing ve farmacii*. Praha: Grada, 2006, s. 24-25. ISBN 80-247-0830-2.

⁶⁹ BENEŠ, Jiří. *Antibiotika*. Praha: Grada Publishing, 2018, s. 81. ISBN 978-80-271-0636-3.

doklad o chemické ekvivalenci (musí obsahovat stejné množství stejných účinných látek jako lék originální) či provedení tzv. bioekvivalenční studie, jež sleduje účinky po jednorázovém podání léku.⁷⁰

Generická léčiva jsou poté levnější o 20 až 80 % oproti původnímu originálnímu léku.⁷¹

V následující tabulce jsou vyobrazeny celosvětově největší farmaceutické společnosti dle tržní kapitalizace včetně země svého původu.

Tabulka 1: Celosvětově největší farmaceutické společnosti dle tržní kapitalizace⁷²

Společnost	Země původu	Tržní kapitalizace [mld. USD]
Johnson & Johnson	USA	400,78
Roche Holding AG	Švýcarsko	287,73
Merck & Co., Inc.	USA	210,74
Pfizer, Inc.	USA	204,76
Novartis	Švýcarsko	201,49
Novo Nordisk A/S	Dánsko	147,42
Eli Lilly And Company	USA	142,67
Amgen Inc.	USA	138,11
Bristol-Myers Squibb Company	USA	137,11
AstraZeneca PLC	Velká Británie	130,72

Můžeme v této tabulce zaznamenat, že několik zástupců největších farmaceutických společností se nachází právě v Evropě. Tyto společnosti budou tedy předmětem našeho zájmu v dalších částech práce.

⁷⁰ BENEŠ, Jiří. *Antibiotika*. Praha: Grada Publishing, 2018, s. 82. ISBN 978-80-271-0636-3.

⁷¹ METYŠ, Karel a Peter BALOG. *Marketing ve farmacii*. Praha: Grada, 2006, s. 78. ISBN 80-247-0830-2.

⁷² Vlastní zpracování dle: Stock Market Quotes and News : Equities, Indexes, Commodities, Forex on MarketScreener.com. *Stock Market Quotes and News : Equities, Indexes, Commodities, Forex on MarketScreener.com* [online]. SAS Surperformance / Zonebourse.com, 2020 [cit. 2020-04-21]. Dostupné z: <https://www.marketscreener.com/>

2 PRVOTNÍ VÝBĚR SPOLEČNOSTÍ

V rámci této kapitoly bude představen předmětný fond kvalifikovaných investorů, jeho statut a investiční strategie. Bude proveden také prvotní výběr společností v souladu s jeho strategií a reflexí na požadavky jeho managementu.

2.1 Statut fondu a jeho charakteristika

Název fondu: Pharmaceutical Fund a.s.

Právní forma: akciová společnost s proměnlivým základním kapitálem

Zkratka fondu: PF

Výběr aktiv do portfolia fondu: akcie farmaceutických společností z celého světa

Referenční měna: česká koruna (CZK)

Doba trvání fondu: na dobu neurčitou

Omezení vstupu do fondu: minimální vstupní investice 1 mil. Kč, investor musí prokázat jisté zkušenosti a znalosti v oblasti investic a být si vědom rizik s touto oblastí spojených

Omezení výstupu z fondu: výstup možný po 1 roku od vstupu

Poplatky a nákladovost fondu:

- poplatek za roční správu fondu ve výši 1 % z celkového majetku,
- poplatek při vstupu ve výši 3 % z investované částky,
- poplatek při výstupu z fondu 2 %, při výstupu po 3 letech 0 %.

Investiční strategie a omezení:

Cílem investiční strategie tohoto oborově zaměřeného fondu je zhodnocení svých aktiv prostřednictvím investic do akcií farmaceutických společností. Jedná se o fond s aktivní správou, který nekopíruje žádný index trhu. Fond se zaměřuje na dlouhodobé investice do veřejně obchodovaných společností s ohledem na jejich tržní kapitalizaci. Důležitým atributem fondu je také skutečnost, že nemůže investovat více, než 50 % svého celkového majetku do jedné veřejně obchodovatelné společnosti.

Fond ponechává 10 % svého celkového objemu kapitálu v hotovosti. Výběr akcií a správu portfolia vykonává zkušený management fondu.

Fond plánuje rozšíření svého portfolia o akcie evropských farmaceutických společností, na což alokuje kapitál ve výši **750 mil. Kč**.

2.2 Podmínky managementu fondu pro výběr společností

Management oborově zaměřeného fondu chce nakoupit akcie veřejně obchodovatelných společností farmaceutického zaměření, jež sídlí na území Evropy. Mělo by se jednat pouze o významné a renomované společnosti v tomto oboru.

Fondu se jedná o rozšíření svého portfolia o 2 až 5 společností, jejichž akciové tituly plánuje dlouhodobě držet. Z držby těchto akcií chce čerpat dividendové výnosy a zhodnocovat svoji investici růstem jejich tržních cen.

2.2.1 Postup prvotního výběru společností

V rámci této kapitoly bude představen postup výběru společností dle zadání managementu fondu. Jelikož se fond kvalifikovaných investorů zaměřuje pouze na renomované a významné farmaceutické společnosti v rámci Evropy, bude toto hledisko respektováno při výběru.

1) Farmaceutické společnosti sídlící v Evropě

Při selekci akcií společností, jež sídlí na území Evropy bylo vybráno prvních deset zástupců dle výše jejich tržní kapitalizace, jelikož se managementu jedná pouze o renomované farmaceutické společnosti.

Tabulka 2: Výčet evropských farmaceutických společností dle tržní kapitalizace⁷³

Název	Země původu	Tržní kapitalizace [mld. USD]
Roche Holding AG	Švýcarsko	287,73
Novartis	Švýcarsko	201,49
Novo Nordisk A/S	Dánsko	147,42
AstraZeneca PLC	Velká Británie	130,72
Sanofi	Francie	117,83
GlaxoSmithKline	Velká Británie	103,31
Bayer AG	Německo	62,61
Merck KGAA	Německo	47,57
Lonza Group	Švýcarsko	31,33
Grifols	Španělsko	19,43

2) Společnosti s tržní kapitalizací převyšující 60 mld. USD

Z původních deseti společností byli vybráni zástupci společností s tržní kapitalizací převyšující 60 mld. USD. Tomuto kritériu odpovídalo celkem 7 společností.

Tyto společnosti budou vybrány pro další analýzu.

Tabulka 3: Vybrané evropské farmaceutické společnosti⁷⁴

Název	Země původu	Tržní kapitalizace [mld. USD]
Roche Holding AG	Švýcarsko	287,73
Novartis	Švýcarsko	201,49
Novo Nordisk A/S	Dánsko	147,42
AstraZeneca PLC	Velká Británie	130,72
Sanofi	Francie	117,83
GlaxoSmithKline	Velká Británie	103,31
Bayer AG	Německo	62,61

⁷³ Vlastní zpracování dle: Stock Market Quotes and News : Equities, Indexes, Commodities, Forex on MarketScreener.com. *Stock Market Quotes and News : Equities, Indexes, Commodities, Forex on MarketScreener.com* [online]. SAS Surperformance / Zonebourse.com, 2020 [cit. 2020-04-21]. Dostupné z: <https://www.marketscreener.com/>

⁷⁴ Vlastní zpracování dle: Stock Market Quotes and News : Equities, Indexes, Commodities, Forex on MarketScreener.com. *Stock Market Quotes and News : Equities, Indexes, Commodities, Forex on MarketScreener.com* [online]. SAS Surperformance / Zonebourse.com, 2020 [cit. 2020-04-21]. Dostupné z: <https://www.marketscreener.com/>

2.3 Dílčí výsledky

V kapitole byla prezentována charakteristika fondu včetně investiční strategie. Požadavky managementu fondu pro rozšíření investičního portfolia byly reflektovány při prvotním výběru farmaceutických společností.

Vybraných 7 společností z farmaceutického sektoru bude v následující kapitole podrobena finanční analýze vybranými poměrovými ukazateli a vzájemnému porovnání dle vybraných kritérií za pomoci vybrané metody mezipodnikového srovnání.

Tyto vybrané společnosti jsou:

- Roche Holding AG,
- Novartis,
- Novo Nordisk A/S,
- AstraZeneca PLC,
- Sanofi,
- GlaxoSmithKline,
- Bayer AG.

3 ANALÝZA A KOMPARACE VYBRANÝCH FARMACEUTICKÝCH SPOLEČNOSTÍ

Tato kapitola se bude zabývat analýzou vybraných farmaceutických společností dle prvotně zadaných kritérií managementu fondu kvalifikovaných investorů.

Každá analyzovaná společnost bude představena a podrobena finanční analýze pomocí zvolených ukazatelů. Analýza bude provedena z historických dat společností. Pro jejich získání bude primárně využita databáze Amadeus, mapující podnikatelské subjekty v rámci Evropy, a pro případné doplnění budou využita data a informace z výročních zpráv společností. Sběr dat je ohraničen do 31. března 2020.

Dále bude také provedena komparace těchto společností na základě zjištěných dat pomocí vybrané metody mezipodnikového srovnání.

3.1 Finanční analýza společností

Pro finanční analýzu vybraných společností byly vybrány po konzultaci s managementem fondu kvalifikovaných investorů tyto ukazatele:

- celková zadluženost,
- zisk na akcii (EPS),
- dividendy na akcii (DPS),
- poměr tržní ceny akcie k zisku na akcii (P/E),
- poměr tržní ceny a účetní hodnoty akcie (P/B),
- dividendový výplatní poměr (Payout ratio),
- rentabilita vlastního kapitálu (ROE),
- rentabilita celkových aktiv (ROA).

V případě, že společnosti mají různou periodu výplaty dividend, je vypočítán jejich součet za celý rok. Jelikož všechny společnosti nezveřejňují své výsledky ve stejné měně, je jejich výše přepočítána na EUR vždy dle aktuálního kurzu k datu 31. prosince daného roku.

3.1.1 Roche Holding AG



Obrázek 5: Logo společnosti Roche Holding AG⁷⁵

Roche Holding AG je zdravotnická společnost, která se neustále snaží hledat lepší způsoby pro prevenci, diagnostiku a léčbu onemocnění pro vytváření trvalého přínosu pro společnost. Její činnost je rozdělena do dvou hlavních divizí:

- léčiva,
- diagnostika.

Díky sloučení léčiv a metod různých metod diagnostiky je společnost schopna nabízet personalizovanou zdravotní péči.

Co se oblasti léčiv týče, zabývá se společnost těmito oblastmi:

- onkologie,
- imunologie,
- infekční onemocnění,
- oftalmologie,
- onemocnění centrálního nervového systému.

Společnost je světovou jedničkou v tkáňové diagnostice nádorů a má významnou pozici v oblasti péče o pacienty s diabetem.

Třicet léčiv společnosti je zařazeno do Modelového seznamu hlavních léků Světové zdravotnické organizace (antibiotika, antimalarika, protinádorové léky).⁷⁶ Mezi její výrobky patří Anaprox, Avastin, Bactrim, Bondronat a další. Dále se společnost zabývá

⁷⁵ Roche - Doing now what patients need next. *Roche Holding AG* [online]. Švýcarsko: Roche Holding AG, 2020 [cit. 2020-05-31]. Dostupné z: <https://www.roche.com/>

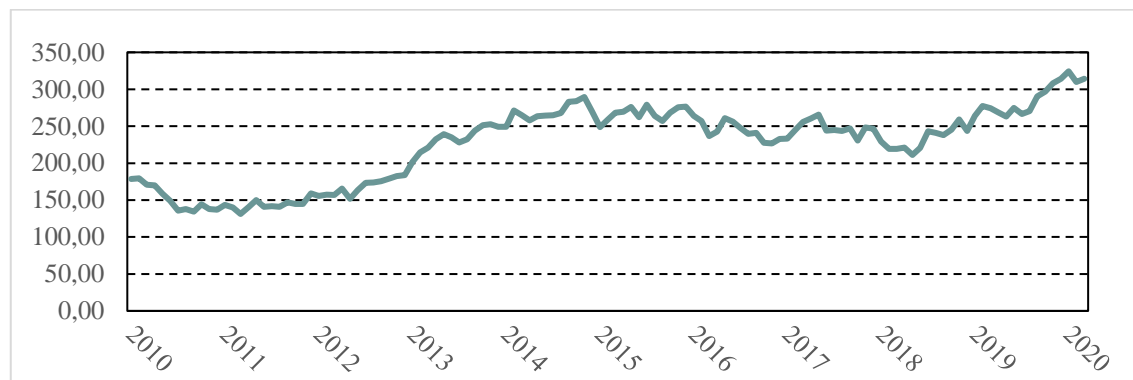
⁷⁶ Profil společnosti | Roche Česká republika. *Roche Česká republika* [online]. Praha: Roche Česká republika, 2020 [cit. 2020-05-31]. Dostupné z: <https://www.roche.cz/cs/roche-ceska-republika/profil-spolecnosti.html>

produkty pro pracovníky výzkumu, včetně buněčné analýzy, genové exprese, sekvenování genomu či čištění nukleových kyselin.⁷⁷

Tabulka 4: Základní údaje o společnosti a akciích Roche Holding AG⁷⁸

Sídlo společnosti	Basilej, Švýcarsko
Založení	1996
Počet zaměstnanců	97 000
Ticker akcie	ROG
ISIN	CH0012032048
Počet kmenových akcií	702 562 700 ks
Tržní kapitalizace	287,73 mld. USD

Na následujícím grafu můžeme vidět vývoj kurzu akcií společnosti Roche Holding AG za posledních 10 let. Hodnota kurzu akcie je na konci období v rostoucím trendu, který trvá již od roku 2018. Za sledované období se cena akcie v podstatě zdvojnásobila.



Graf 1: Vývoj kurzu akcie společnosti Roche Holding AG v CHF⁷⁹

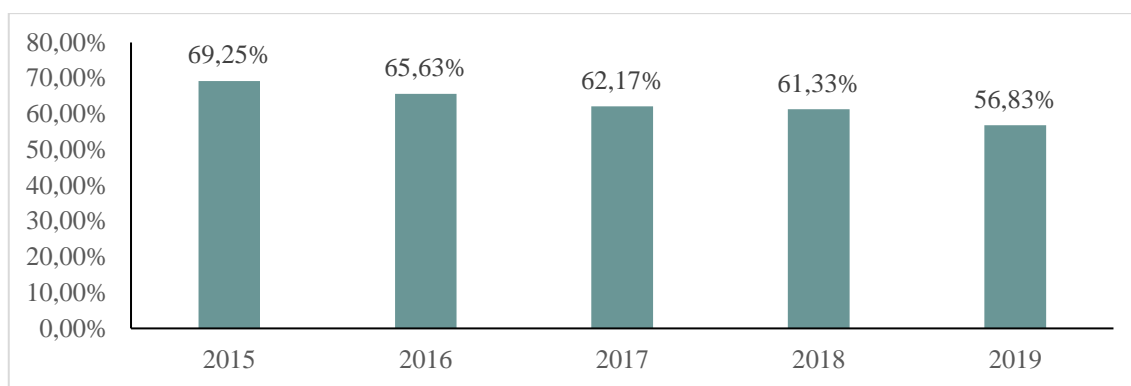
Analýza zadluženosti

Celková zadluženost společnosti Roche Holding AG má za posledních 5 let sestupnou tendenci. Tento trend je příznivou zprávou pro investora. Z původních bezmála 70 % celkové zadluženosti v roce 2015 byla snížena na 56,83 % v roce 2019.

⁷⁷ Detail akcie Roche Holding AG online - Patria.cz. *Investice, ekonomika a finance, kurzy, akcie, měny a komodity* - Patria.cz [online]. Praha: Patria Finance, a.s., 2020 [cit. 2020-05-31]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/akcie/ROG.VX/roche-holding-ag/ospolecnosti.html>

⁷⁸ Vlastní zpracování dle databáze AMADEUS a výročních zpráv

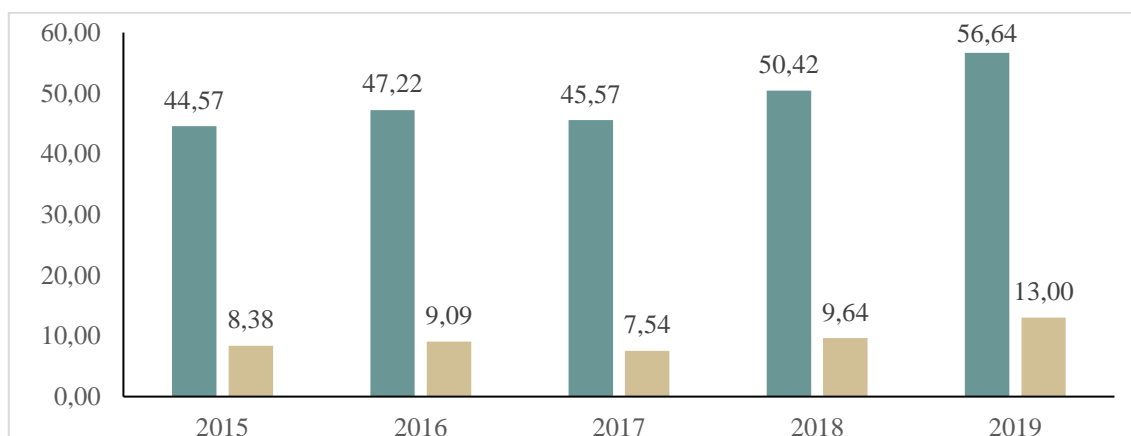
⁷⁹ Vlastní zpracování dle databáze AMADEUS a výročních zpráv



Graf 2: Vývoj celkové zadluženosti společnosti Roche Holding AG⁸⁰

Analýza tržeb a zisků

Společnost Roche Holding AG dosahovala v jednotlivých letech meziroční růst tržeb i zisků. Výjimkou byl rok 2017, kdy došlo k poklesu tržeb. Příčinou tohoto poklesu byla nižší hodnota goodwillu a nehmotných aktiv.⁸¹ Za poslední tři roky můžeme pozorovat stabilní růst tržeb. To stejné můžeme říci i o čistém zisku společnosti. Nejnižší hodnoty čistého zisku za sledované období bylo dosaženo také právě ve zmiňovaném roce 2017.



Graf 3: Vývoj tržeb a čistého zisku společnosti Roche Holding AG v mld. EUR⁸²

Analýza tržní hodnoty

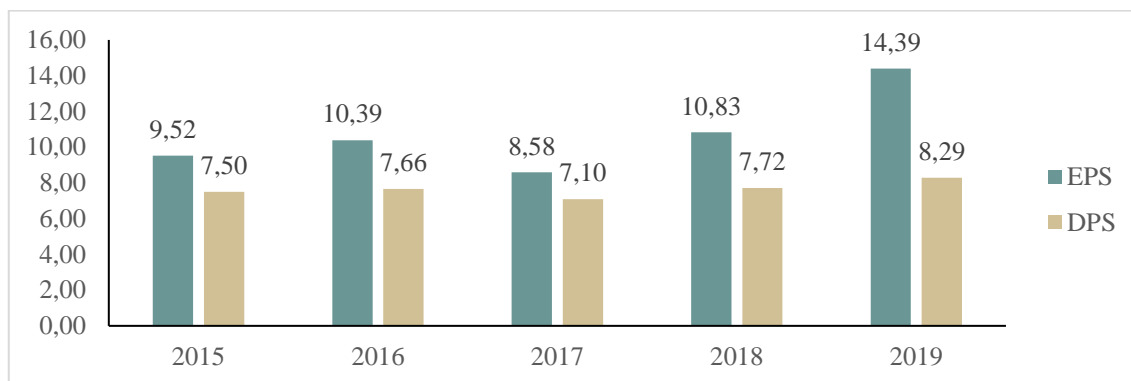
Růst ukazatele DPS byl ve sledovaném období přerušen jeho poklesem na hodnotu 7,1 EUR v roce 2017 vlivem snížení hodnoty goodwillu a nehmotných aktiv. Od tohoto roku dále však jeho růst pokračoval. Nejvyšší hodnoty ve výši 8,29 EUR dosáhl

⁸⁰ Vlastní zpracování dle databáze AMADEUS a výročních zpráv

⁸¹ Roche - Annual report 2017. Roche [online]. Švýcarsko: Roche Holding AG, 2017 [cit. 2020-05-31]. Dostupné z: <https://www.roche.com/investors/annualreport17.htm>

⁸² Vlastní zpracování dle databáze AMADEUS a výročních zpráv

v roce 2019. Podobným vývojem procházel i ukazatel zisku na akcii (EPS). Ten nejnižší hodnoty dosáhl v roce 2017, zatímco nejvyšší v roce 2019.



Graf 4: Vývoj zisku na akcii a dividendy společnosti Roche Holding AG v EUR⁸³

Co se týče ukazatele P/E, ten dosahoval nejvyšší hodnoty v roce 2019, kdy akcie společnosti byly obchodovány za 22,25násobek jejich zisku. Nejnižší hodnoty tento ukazatel dosahoval za sledované období v roce 2018. Obdobně tomu bylo i v případě ukazatele P/B, jelikož tržní cena akcií společnosti v roce 2019 dosahovala bezmála 9násobku jejich účetní hodnoty. Dividendový výplatní poměr kolísal od 82,67 % v roce 2017 po 57,62 % v posledním sledovaném roce.

Tabulka 5: Ukazatele P/E, P/B a dividendový výplatní poměr společnosti Roche Holding AG⁸⁴

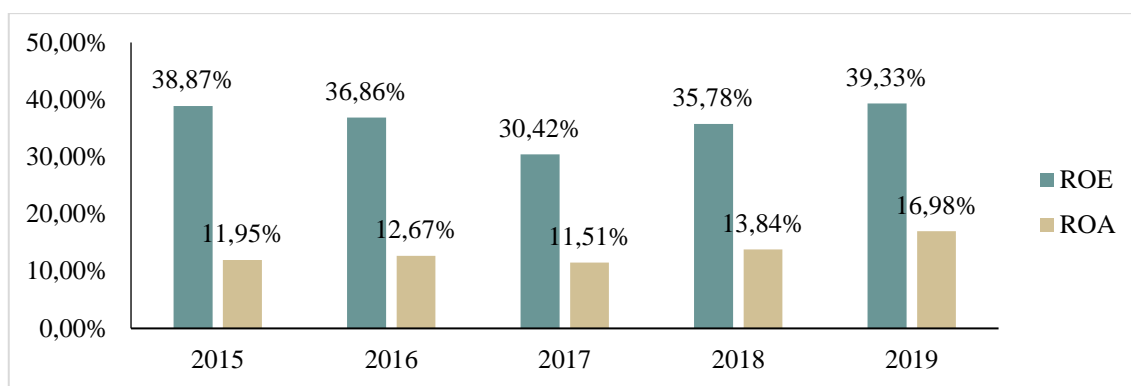
rok	2015	2016	2017	2018	2019
P/E	21,44	16,79	19,62	15,74	22,25
P/B	8,33	6,19	5,97	5,63	8,95
Payout ratio	78,79 %	73,67 %	82,67 %	71,25 %	57,62 %

Analýza rentability

Aktiva společnosti, stejně jako její zisk, za sledované období rostly. Nejnižší hodnoty ROA ve výši 11,51 % společnost dosáhla v roce 2017, zatímco nejvyšší hodnoty 16,98 % za poslední rok sledovaného období. V posledním sledovaném roce došlo k nárůstu ROA ve výši 3procentních bodů, což je nejvyšší meziroční změna. Ukazatel ROE dosáhl nejnižší hodnoty v roce 2017, zatímco nejvyšší opět v posledním sledovaném roce 2019.

⁸³ Vlastní zpracování dle databáze AMADEUS a výročních zpráv

⁸⁴ Vlastní zpracování dle databáze AMADEUS a výročních zpráv



Graf 5: Vývoj rentability vlastního kapitálu a celkových aktiv společnosti Roche Holding AG⁸⁵

3.1.2 Novartis AG



Obrázek 6: Logo společnosti Novartis AG⁸⁶

Novartis AG vznikla v roce 1996 spojením dvou významných švýcarských farmaceutických společností, a to Ciba Geigy a Sandoz. Tato přední společnost poskytuje řešení pro zdravotní péči, a to především díky rozsáhlému výzkumu a vývoji. Rozdělení dle její působnosti je následující:

- inovativní léčiva,
- generika,
- péče o oči.

Divize inovativních léčiv se dále dělí na:

- Novartis Pharmaceuticals,
- Novartis Oncology.

Záběr léčiv je široký, jelikož pokrývá široké spektrum nemocí, jak jsou osteoporóza, hypertenze, schizofrenie, malárie, Parkinsonova choroba a nespočet dalších. Mezi vyráběná léčiva patří např. klozapin, diklofenak či karmazepin. Novartis je členem

⁸⁵ Vlastní zpracování dle databáze AMADEUS a výročních zpráv

⁸⁶ Novartis. *Novartis AG* [online]. Švýcarsko: Novartis AG, 2020 [cit. 2020-05-31]. Dostupné z: <https://www.novartis.com/>

Evropské federace farmaceutického průmyslu a asociací. Novartis AG vlastní přímo či nepřímo všechny své dceřiné společnosti po světě.⁸⁷

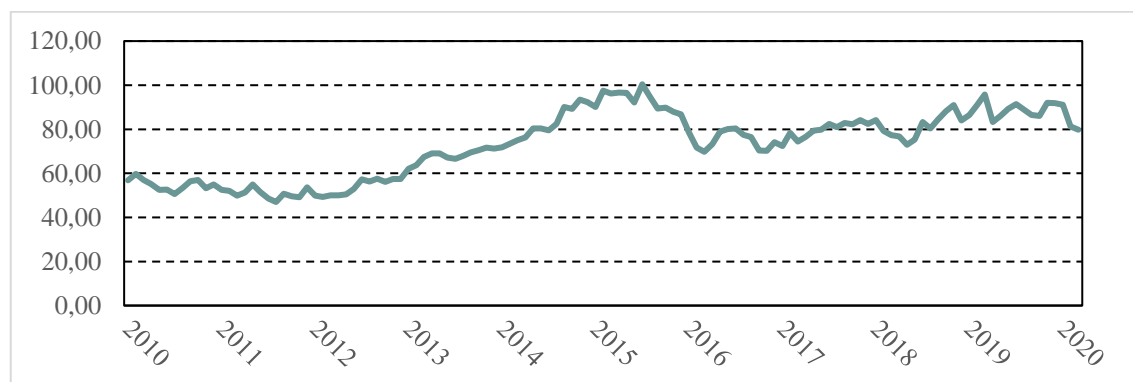
Výzkumem léčiv na různá onemocnění se zabývá přibližně 5 600 vědců, lékařů a profesionálů v USA, Švýcarsku a Číně.

Jako další činnost společnosti lze označit výrobu preparátů pro péči o zvířata či přípravky pro hubení hmyzu a hlodavců.⁸⁸

Tabulka 6: Základní údaje o společnosti a akciích Novartis AG⁸⁹

Sídlo společnosti	Basilej, Švýcarsko
Založení	1996
Počet zaměstnanců	104 000
Ticker akcie	NOVN
ISIN	CH0012005267
Počet kmenových akcií	2 527 374 820 ks
Tržní kapitalizace	201,49 mld. USD

Cena akcií společnosti Novartis AG za sledované období rostla kontinuálně cca. od roku 2012 do půlky roku 2015. V tomto roce cena jedné akcie dosáhla maxima a přesáhla hranici 100 CHF. Poté došlo k poklesu. Následně se její kurz dostal nejvýše v roce 2019, kdy ale nedosáhl původního maxima. Poslední vývoj je klesající.



Graf 6: Vývoj kurzu akcie společnosti Novartis AG v CHF⁹⁰

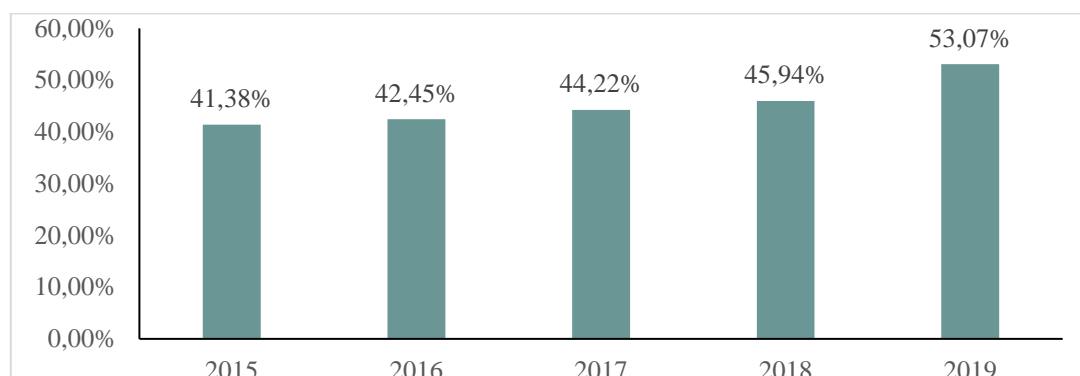
⁸⁷ Company Overview | Novartis. *Novartis AG* [online]. Švýcarsko: Novartis AG, 2020 [cit. 2020-05-31]. Dostupné z: <https://www.novartis.com/news/novartis-corporate-fact-sheet/company-overview>

⁸⁸ Detail akcie Novartis AG online - Patria.cz. *Investice, ekonomika a finance, kurzy, akcie, měny a komodity* - Patria.cz [online]. Praha: Patria Finance, a.s. [cit. 2020-05-31]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/akcie/NOVN.VX/novartis-ag/online.html>

⁸⁹ Vlastní zpracování dle databáze AMADEUS a výročních zpráv

⁹⁰ Vlastní zpracování dle databáze AMADEUS a výročních zpráv

Analýza zadluženosti

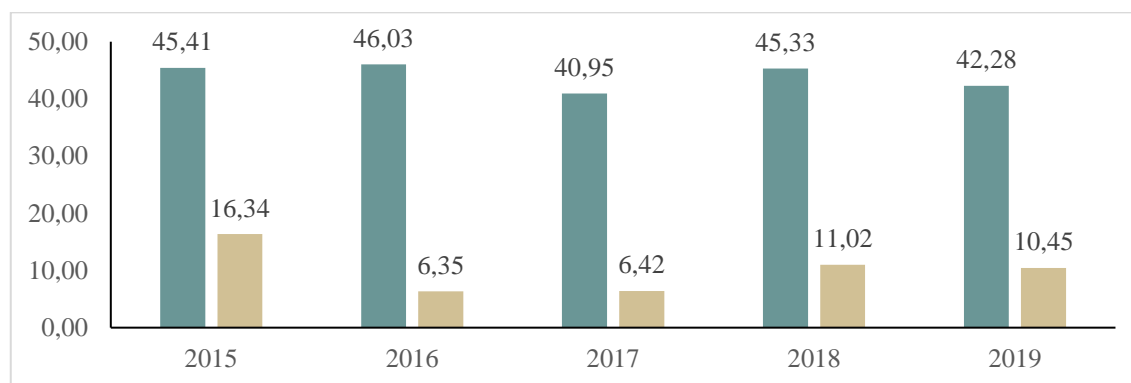


Graf 7: Vývoj celkové zadluženosti společnosti Novartis AG⁹¹

Celková zadluženost společnosti Novartis AG má za sledované období rostoucí trend. Od roku 2015, kdy dosahovala 41,38 %, vzrostla do roku 2019 na 53,07 %.

Analýza tržeb a zisků

Čistý zisk zaznamenal výrazný pokles v roce 2016 oproti roku předchozímu. Bylo to způsobeno tím, že společnost investovala výrazné prostředky do podpory prodeje léku Ernesto (lék proti selhání srdce). Dále také vypršením patentové ochrany léku na rakovinu Gleevec spustilo nápor generických léků od konkurence, což vedlo ke snížení jeho ceny.⁹² V roce 2018 se nejlépe dařilo divizi patentových léčiv a divizi zabývající se péčí o zrak.⁹³



Graf 8: Vývoj tržeb a čistého zisku společnosti Novartis AG v mld. EUR⁹⁴

⁹¹ Vlastní zpracování dle databáze AMADEUS a výročních zpráv

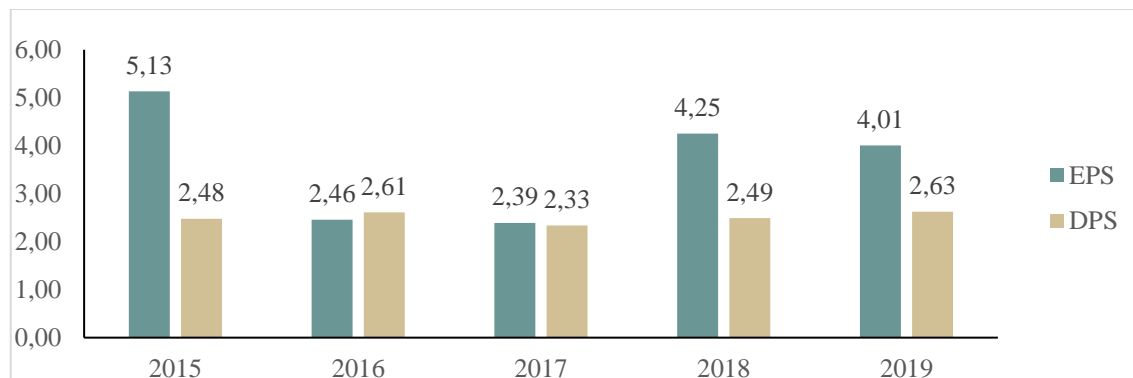
⁹² Novartis Annual Report 2016. *Novartis* [online]. Švýcarsko: Novartis AG, 2016 [cit. 2020-05-31]. Dostupné z: <https://www.novartis.com/sites/www.novartis.com/files/novartis-annual-report-2016-en.pdf>

⁹³ Novartis Annual Report 2018. *Novartis* [online]. Švýcarsko: Novartis AG, 2018 [cit. 2020-05-31]. Dostupné z: <https://www.novartis.com/sites/www.novartis.com/files/novartis-annual-report-2018-en.pdf>

⁹⁴ Vlastní zpracování dle databáze AMADEUS a výročních zpráv

Analýza tržní hodnoty

Zisk na akcii dosahoval nejvyšší hodnoty v roce 2015, jelikož společnost dosahovala v tomto roce nejvyššího zisku. Dividenda se snížila v roce 2017 na 2,33 EUR na akcii, avšak začala opět růst.



Graf 9: Vývoj zisku na akcii a dividendy společnosti Novartis AG v EUR⁹⁵

Ukazatel P/E dosahoval nejvyšší hodnoty v roce 2017, kdy se akcie prodávaly za 28,7násobek jejich zisku. Nejvyšší hodnoty P/B společnost dosahuje ve sledovaném období v roce 2019, jelikož se akcie obchodovala za 4,32násobek její účetní hodnoty. Dividendový výplatní poměr byl nejnižší v roce 2015, kdy dosahoval 48,30 %. V roce 2016 byl zase naopak nejvyšší (106,18 %).

Tabulka 7: Ukazatele P/E, P/B a dividendový výplatní poměr společnosti Novartis AG⁹⁶

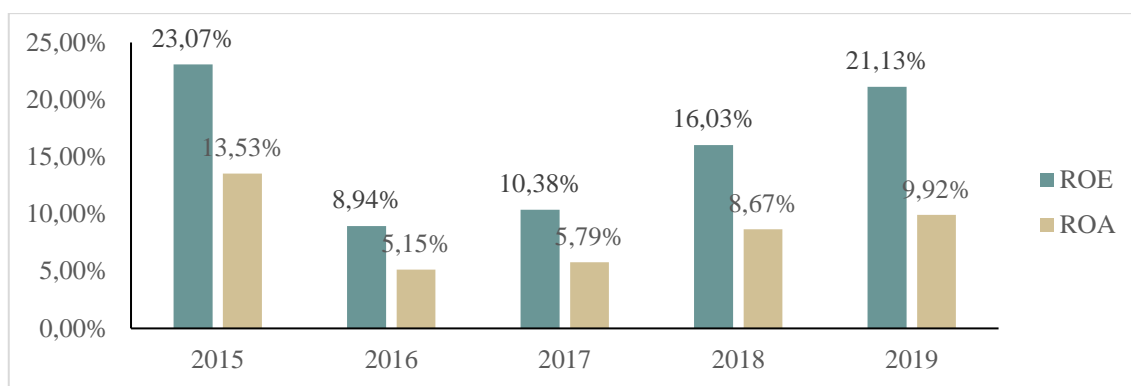
rok	2015	2016	2017	2018	2019
P/E	13,16	28,61	28,70	17,26	20,44
P/B	3,04	2,56	2,98	2,77	4,32
Payout ratio	48,30 %	106,18 %	97,56 %	58,52 %	65,56 %

Analýza rentability

Ukazatele rentability ROA a ROE společnosti se vyvíjí podobně jako její čistý zisk. Nejnižších hodnot ROA a ROE společnost dosáhla v roce 2016, a to 5,15 % a 8,94 %. Nejvyšších zase v roce 2015, kdy dosahovaly hodnot 13,53 % a 23,07 %.

⁹⁵ Vlastní zpracování dle databáze AMADEUS a výročních zpráv

⁹⁶ Vlastní zpracování dle databáze AMADEUS a výročních zpráv



Graf 10: Vývoj rentability vlastního kapitálu a celkových aktiv společnosti Novartis AG⁹⁷

3.1.3 Novo Nordisk A/S



Obrázek 7: Logo společnosti Novo Nordisk A/S⁹⁸

Společnost Novo Nordisk je globální farmaceutickou společností sídlící v Dánsku.

Vznikla sloučením dvou menších dánských společností – Nordisk Insulinlaboratorium a Novo Terapeutisk Laboratorium založenými v letech 1923 a 1925. Obě společnosti zahájily výrobu revolučního nového léku inzulin. Vzájemná konkurence vyústila v roce 1989 ve vzájemné sloučení.

Působnost společnosti je v těchto hlavních segmentech:

- léčba cukrovky a obezity,
- biofarmaceutika.

Jejím přínosem jsou inovativní léčivé přípravky v oblasti léčby diabetu, obezity, hemofilie, terapie růstovým hormonem či hormonální substituční terapie. Pracoviště se vyskytují ve více, než 80 zemích a pokrytí prodejem vlastních výrobků je ve více, než 170 zemích světa. Co se týče přípravků pro péči o diabetické pacienty, jsou využívány 30 miliony nemocných po celém světě. Inzulínem tato společnost pokrývá téměř polovinu

⁹⁷ Vlastní zpracování dle databáze AMADEUS a výročních zpráv

⁹⁸ Novo Nordisk, driving change to defeat diabetes. *Novo Nordisk A/S* [online]. Dánsko: Novo Nordisk A/S, 2020 [cit. 2020-05-31]. Dostupné z: <https://www.novonordisk.com/>

světové spotřeby. Další přípravky jsou GLP-1, produkty založené na proteinu, jako je glukagon či aplikační systémy.⁹⁹

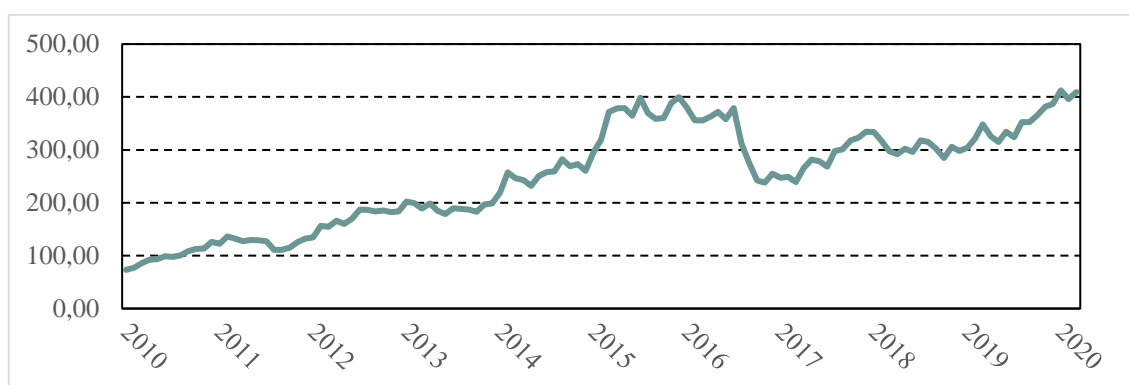
Výzkumná centra společnosti jsou v Číně, Dánsku, Indii, Velké Británii a v USA.

Společnost nabízí například produkt Saxenda k léčbě obezity, NovoLog Mix/NovoMix, Prandin /NovoNorm a další.¹⁰⁰

Tabulka 8: Základní údaje o společnosti a akciích Novo Nordisk A/S¹⁰¹

Sídlo společnosti	Bagsværd, Dánsko
Založení	1923
Počet zaměstnanců	42 000
Ticker akcie	NOVO.B
ISIN	DK0060534915
Počet kmenových akcií	1 862 564 000 ks
Tržní kapitalizace	147,42 mld. USD

Cena akcie společnosti Novo Nordisk A/S prodělala za sledované období výrazný růst. Její kurz se od roku 2010 zvýšil velmi výrazně, a to více než pětinasobně. V roce 2016 si akcie prošla významnou korekcí, kdy její cena zaznamenala pokles o bezmála 40 %. Na konci sledovaného období má však kurz akcie rostoucí trend a dosahuje nejvyšších hodnot za sledované období.



Graf 11: Vývoj kurzu akcie společnosti Novo Nordisk A/S v DKK¹⁰²

⁹⁹ Facts and figures. *Novo Nordisk* [online]. Dánsko, Novo Nordisk A/S [cit. 2020-05-31]. Dostupné z: <https://www.novonordisk.com/about-novo-nordisk/facts-and-figures.html>

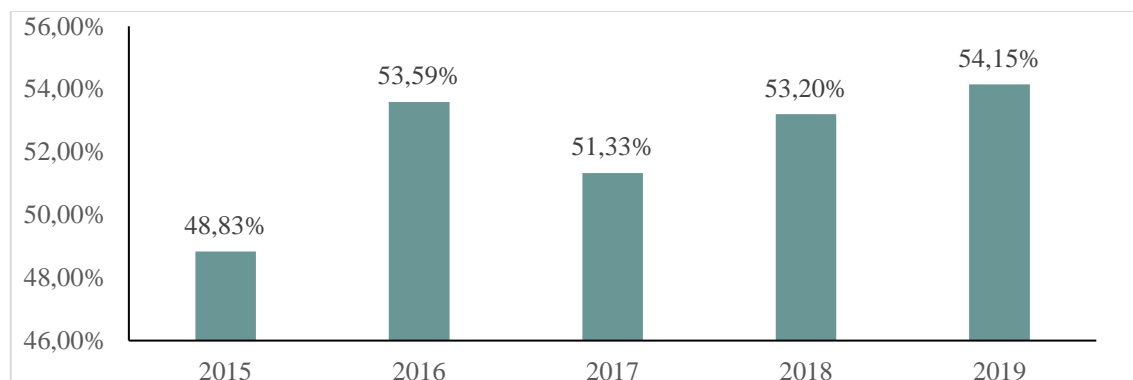
¹⁰⁰ Detail akcie Novo Nordisk -B- online - Patria.cz. *Investice, ekonomika a finance, kurzy, akcie, měny a komodity* - Patria.cz [online]. Praha: Patria Finance, a.s., 2020 [cit. 2020-05-31]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/akcie/738ae175-e1f6-4467-ad21-66985939d853/novo-nordisk--b-/ospolecnosti.html>

¹⁰¹ Vlastní zpracování dle databáze AMADEUS a výročních zpráv

¹⁰² Vlastní zpracování dle databáze AMADEUS a výročních zpráv

Analýza zadluženosti

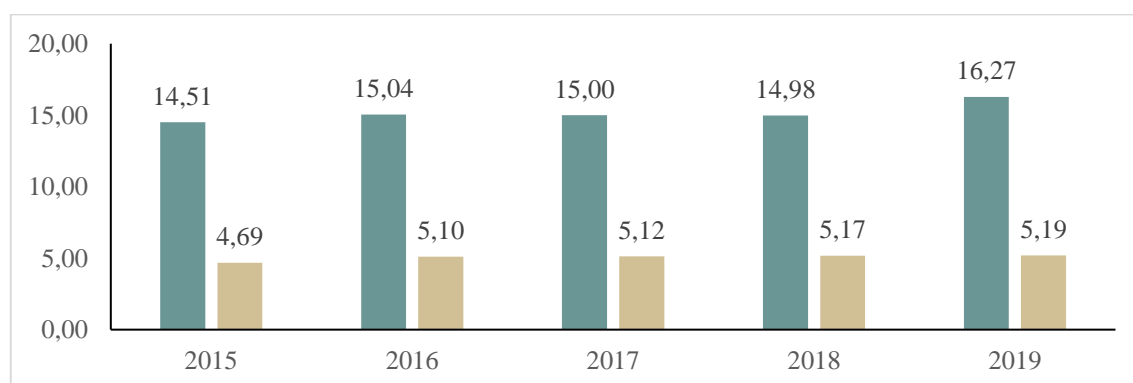
Celková zadluženost společnosti kolísá kolem 50 %. Nejnižší hodnoty nabývá v roce 2015, kdy její hodnota je 48,83 %. Nejvyšší hodnoty 54,15 % naopak v roce 2019. Její trend je tedy aktuálně rostoucí.



Graf 12: Vývoj celkové zadluženosti společnosti Novo Nordisk A/S¹⁰³

Analýza tržeb a zisků

Tržby společnosti se ve sledovaných letech drží na stabilní úrovni s mírnými několika procentními výkyvy. V roce 2019 došlo k významnému meziročnímu nárůstu. Zisk je po celé sledované období rostoucí. V roce 2020 se očekává registrace nového diabetického léčiva a další růst tržeb.



Graf 13: Vývoj tržeb a čistého zisku společnosti Novo Nordisk A/S v mld. EUR¹⁰⁴

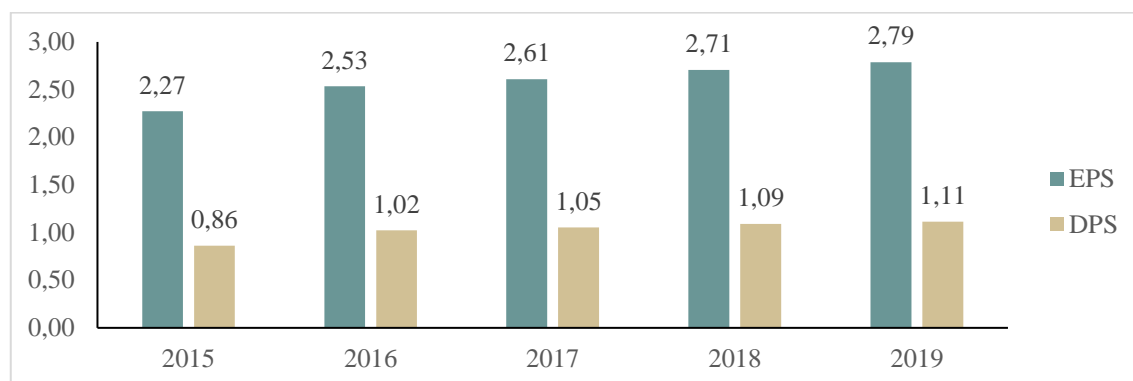
Analýza tržní hodnoty

Společnost Novo Nordisk A/S má rostoucí trend zisku na akcii. Nejvyšší hodnoty tedy dosahuje v roce 2019, kdy je jeho výše 2,79 EUR na akcii. Za sledované období výše

¹⁰³ Vlastní zpracování dle databáze AMADEUS a výročních zpráv

¹⁰⁴ Vlastní zpracování dle databáze AMADEUS a výročních zpráv

dividendy také roste. Nejvyšší hodnoty dividendy na akcii společnost dosahuje v roce 2019 ve výši 1,11 EUR.



Graf 14: Vývoj zisku na akcii a dividendy společnosti Novo Nordisk A/S v EUR¹⁰⁵

Co se týče ukazatele P/E, tak nejvyšší hodnoty nabýval v roce 2015, kdy se akcie společnosti prodávaly za 23,66násobek jejich zisku. Nejvyšší hodnoty ukazatele P/B akcie dosahovaly také v roce 2015. Nejvyššího dividendového výplatního poměru společnost dosáhla v roce 2017, kdy dosahoval 40,4 %. Nejnižšího v roce 2015.

Tabulka 9: Ukazatele P/E, P/B a dividendový výplatní poměr společnosti Novo Nordisk A/S¹⁰⁶

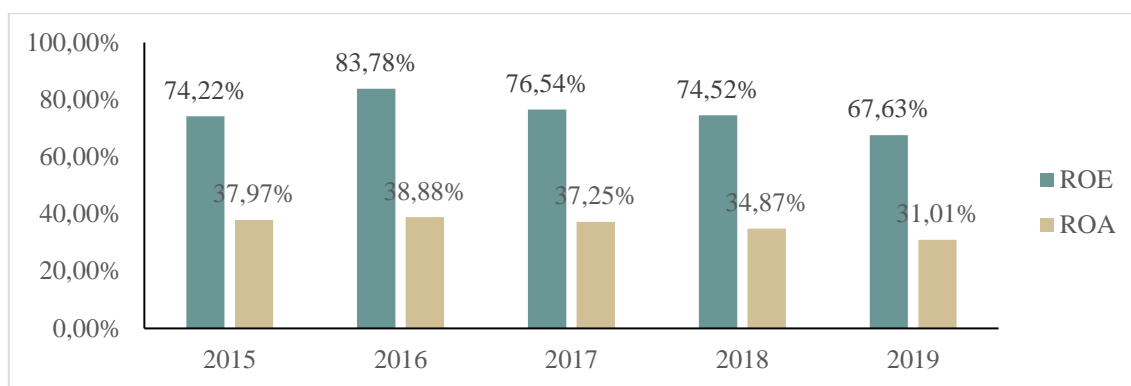
rok	2015	2016	2017	2018	2019
P/E	23,66	13,52	17,22	14,75	18,49
P/B	17,56	11,32	13,18	10,99	12,50
Payout ratio	37,87 %	40,34 %	40,40 %	40,35 %	39,93 %

Analýza rentability

Společnost dosahuje zajímavých hodnot rentability vlastního kapitálu i aktiv. Nejvyšší hodnota ROA i ROE je v roce 2016 ve výši 38,88 % a 83,78 %. Meziroční rozdíly rentabilit jsou v rámci jednotek procent.

¹⁰⁵ Vlastní zpracování dle databáze AMADEUS a výročních zpráv

¹⁰⁶ Vlastní zpracování dle databáze AMADEUS a výročních zpráv



Graf 15: Vývoj rentability vlastního kapitálu a celkových aktiv společnosti Novo Nordisk A/S¹⁰⁷

3.1.4 AstraZeneca PLC



Obrázek 8: Logo společnosti AstraZeneca PLC¹⁰⁸

AstraZeneca PLC je biofarmaceutická společnost se zaměřením na výzkum a vývoj léčivých produktů. Záběr společnosti je na tyto hlavní oblasti:

- gastroenterologie,
- anesteziologie,
- kardiovaskulárních onemocnění,
- onkologie,
- onemocnění CNS,
- infekčních onemocnění,
- respiračních onemocnění,
- kloubních a kostních onemocnění.

Mimo zmíněné oblasti se společnost snaží zkoumat terapie pro podporu autoimunity, obrany proti infekci a neurovědu. Rozšiřuje své portfolio v oblasti kardiovaskulárních a renálních funkcí pro léčbu chronického onemocnění ledvin a srdečního selhání včetně mnoho dalších projektů.

¹⁰⁷ Vlastní zpracování dle databáze AMADEUS a výročních zpráv

¹⁰⁸ AstraZeneca Czech Republic. *AstraZeneca Czech Republic* [online]. Praha: AstraZeneca Czech Republic, 2020 [cit. 2020-04-19]. Dostupné z: <http://www.astrazeneca.cz/>

Poslání společnosti: „Posunujeme hranice vědy, abychom vyrobili léky, které změní život lidí.“

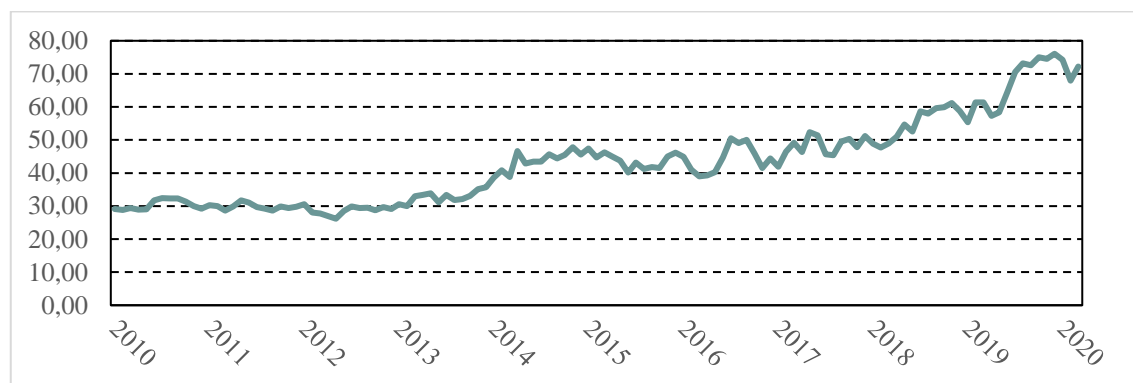
Hodnoty společnosti:

- sledujeme novinky v oblasti vědeckého vývoje,
- řadíme pacienty na prvním místo,
- hrajeme, abychom vyhráli,
- děláme ty správné věci,
- máme podnikatelského ducha.¹⁰⁹

Tabulka 10: Základní údaje o společnosti a akciích AstraZeneca PLC¹¹⁰

Sídlo společnosti	Cambridge, Spojené Království
Založení	1999
Počet zaměstnanců	67 000
Ticker akcie	AZN
ISIN	GB0009895292
Počet kmenových akcií	1 312 240 429 ks
Tržní kapitalizace	130,72 mld. USD

Vývoj ceny akcií za sledované období je růstový. Cena akcie v roce 2020 se oproti roku 2010 více než zdvojnásobila. Na konci sledovaného období je trend ceny akcie taktéž růstový.



Graf 16: Vývoj kurzu akcie společnosti AstraZeneca PLC v GBP¹¹¹

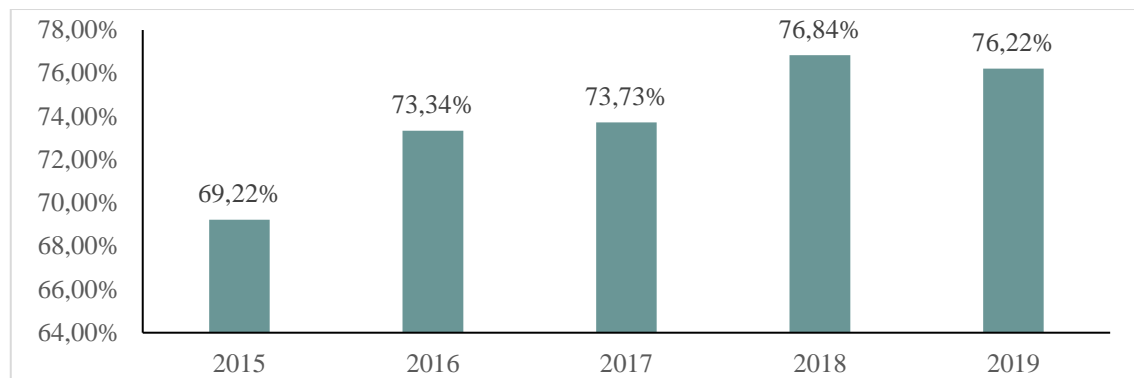
¹⁰⁹ AstraZeneca Czech Republic. *AstraZeneca Czech Republic* [online]. Praha: AstraZeneca Czech Republic, 2020 [cit. 2020-04-19]. Dostupné z: <http://www.astrazeneca.cz/>

¹¹⁰ Vlastní zpracování dle databáze AMADEUS a výročních zpráv

¹¹¹ Vlastní zpracování dle databáze AMADEUS a výročních zpráv

Analýza zadluženosti

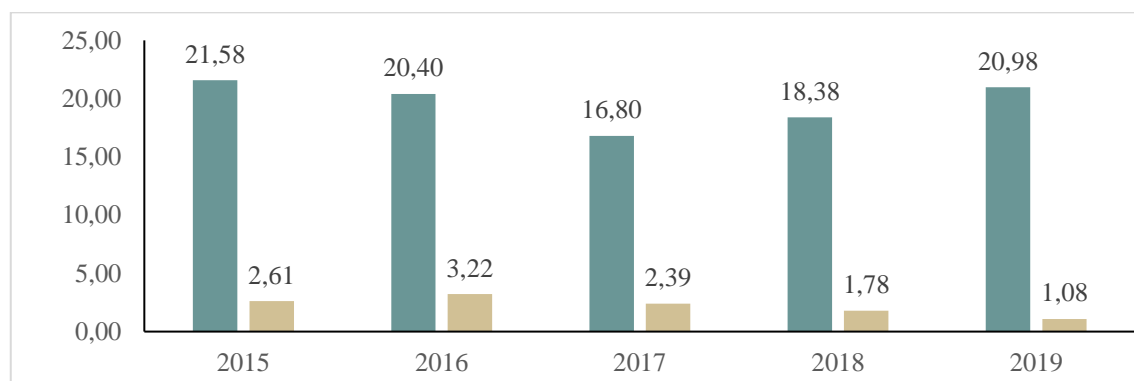
Celková zadluženost společnosti se za sledované období neustále zvyšuje. V roce 2019 se mírně snížila. Její hodnota rostla od roku 2015 z 69,22 % na 76,84 % v roce 2018. Můžeme tedy říci, že společnost operuje spíše s vyšší mírou celkové zadluženosti.



Graf 17: Vývoj celkové zadluženosti společnosti AstraZeneca PLC¹¹²

Analýza tržeb a zisků

Tržby společnosti za sledované období kolísaly. Od roku 2015 tržby klesaly do roku 2017, poté zase rostly. Růst zisku v roce 2016 byl způsoben díky jednorázovým slevám na dani a prodejem práv k lékům.¹¹³ V roce 2019 se společnosti dařilo v rámci divize onkologických léčiv.¹¹⁴



Graf 18: Vývoj tržeb a čistého zisku společnosti AstraZeneca PLC v mld. EUR¹¹⁵

¹¹² Vlastní zpracování dle databáze AMADEUS a výročních zpráv

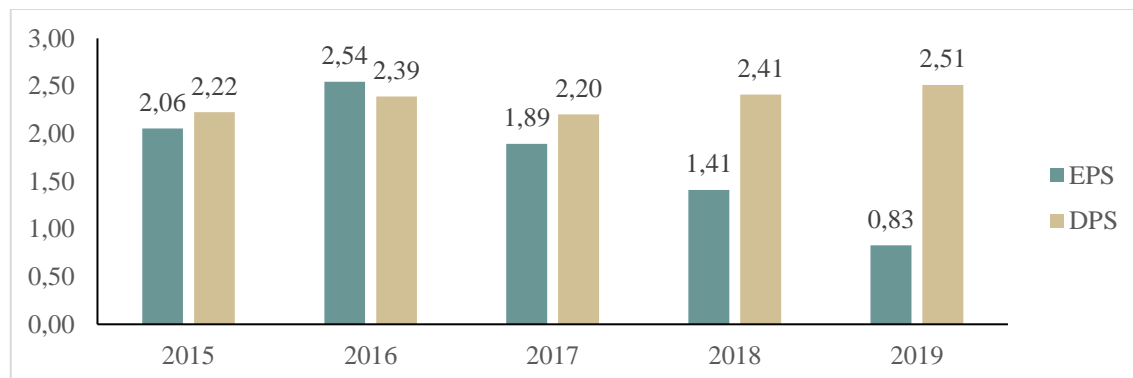
¹¹³ Annual Report 2016. AstraZeneca [online]. Spojené Království: AstraZeneca PLC, 2016 [cit. 2020-05-31]. Dostupné z: <https://www.astrazeneca.com/investor-relations/annual-reports/annual-report-2016.html>

¹¹⁴ Annual Report 2019. AstraZeneca [online]. Spojené Království: AstraZeneca PLC, 2019 [cit. 2020-05-31]. Dostupné z: <https://www.astrazeneca.com/investor-relations/annual-reports/annual-report-2019.html>

¹¹⁵ Vlastní zpracování dle databáze AMADEUS a výročních zpráv

Analýza tržní hodnoty

Zisk na akcii dosáhl za sledované období nejvyšší hodnoty v roce 2016, kdy dosahoval hodnoty 2,54 EUR. Nejnižší hodnoty dosahoval v roce 2019, jelikož měl od roku 2016 sestupný trend. Výše dividendy na akcii má kromě roku 2017 rostoucí tendenci.



Graf 19: Vývoj zisku na akcii a dividendy společnosti AstraZeneca PLC v EUR¹¹⁶

Ukazatel P/E dosahoval nejvyšší hodnoty v roce 2017, kdy se akcie prodávala za 107,91násobek jejího zisku. To stejné platí i pro ukazatel P/B, kdy v roce 2019 měla akcie hodnotu 9,07násobku její účetní hodnoty. Společnost dosahuje dlouhodobě vysokého dividendového výplatního poměru s hodnotami převážně nad 100 %.

Tabulka 11: Ukazatele P/E, P/B a dividendový výplatní poměr společnosti AstraZeneca PLC¹¹⁷

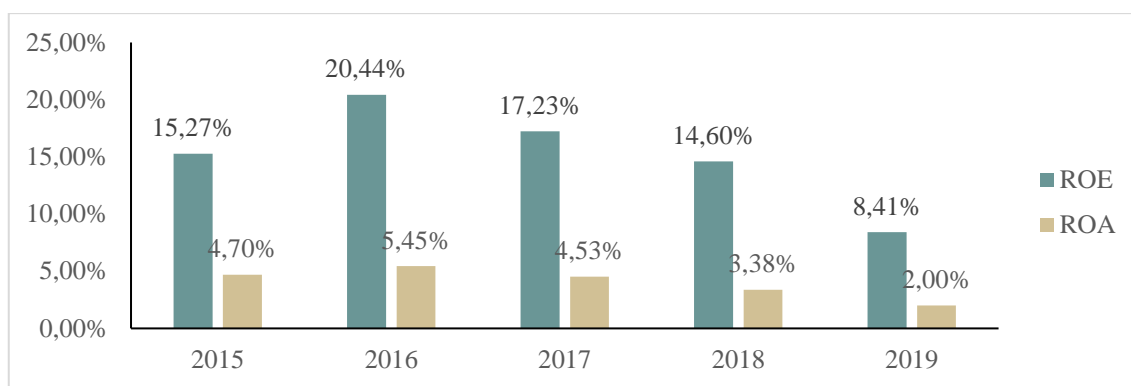
rok	2015	2016	2017	2018	2019
P/E	30,49	20,34	30,57	46,31	107,91
P/B	4,66	4,16	5,27	6,76	9,07
Payout ratio	108,20 %	94,00 %	116,33 %	171,11 %	302,86 %

Analýza rentability

Rentabilita celkových aktiv společnosti AstraZeneca PLC dosahuje poměrně nízké hodnoty za sledované období. Její výše od roku 2016 klesá. Tento trend můžeme zaznamenat i u rentability vlastního kapitálu, kdy její výše byla nejnižší v roce 2019 (8,41 %).

¹¹⁶ Vlastní zpracování dle databáze AMADEUS a výročních zpráv

¹¹⁷ Vlastní zpracování dle databáze AMADEUS a výročních zpráv



Graf 20: Vývoj rentability vlastního kapitálu a celkových aktiv společnosti AstraZeneca PLC¹¹⁸

3.1.5 Sanofi



Obrázek 9: Logo společnosti Sanofi¹¹⁹

Sanofi je globální diverzifikovaná farmaceutická společnost, poskytující zdravotnická řešení dle potřeb pacientů ve více, než 170 zemích po celém světě.

Hlavní oblasti terapeutické působnosti jsou následující:

- kardiovaskulární onemocnění,
- trombóza,
- onkologie,
- onemocnění centrálního nervového systému (např. epilepsie),
- diabetes,
- vakcíny.

Společnost má tedy široké portfolio léků na předpis, vakcín, generických léků či spotřebního zboží ve zdravotnictví. Mezi léky na předpis se řadí například lék Lantus, dále preparáty pro diabetiky, jako je Apidra či Amaryl. Lidské vakcíny proti obrně nebo černému kašli jsou Pentacel a Pentaxim.

¹¹⁸ Vlastní zpracování dle databáze AMADEUS a výročních zpráv

¹¹⁹ Sanofi, a global leader in healthcare - Sanofi. *Sanofi* [online]. Francie: Sanofi, 2020 [cit. 2020-05-31]. Dostupné z: <https://www.sanofi.com/>

Bádání a vývoj nových léčiv je lokalizován ve 25 výzkumných centrech na třech kontinentech, kde se výzkumem zabývá 17 600 vědců různého zaměření. Přibližně 30 projektů je v pokročilé fázi výzkumu.

Společenská odpovědnost stojí na čtyřech klíčových pilířích:

- pacienti,
- etika,
- lidé,
- planeta.¹²⁰

Další oblastí záběru společnosti jsou i léčivé přípravky veterinárního užití (Frontline, Heartgard).¹²¹

Tabulka 12: Základní údaje o společnosti a akciích Sanofi¹²²

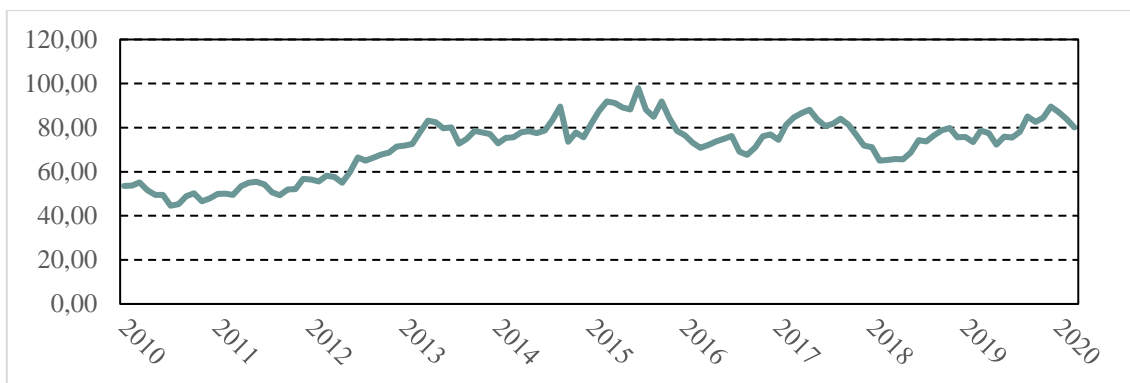
Sídlo společnosti	Paříž, Francie
Založení	2004
Počet zaměstnanců	105 000
Ticker akcie	SAN
ISIN	FR0000120578
Počet kmenových akcií	1 253 846 111 ks
Tržní kapitalizace	117,83 mld. USD

Na kurzu akcie společnosti Sanofi můžeme pozorovat jistou volatilitu v čase. Vývoj kurzu má však za sledované období spíše rostoucí trend. Na konci sledovaného období se akcie nachází pod maximální hodnotou její ceny, které dosahovala v průběhu roku 2015 s cenou 97,97 EUR.

¹²⁰ O společnosti Sanofi. *Sanofi* [online]. Paříž: Sanofi, 2020 [cit. 2020-05-31]. Dostupné z: <https://www.sanofi.cz/cs/o-nas>

¹²¹ Detail akcie Sanofi online - Patria.cz. *Investice, ekonomika a finance, kurzy, akcie, měny a komodity* - Patria.cz [online]. Praha: Patria Finance, a.s., 2020 [cit. 2020-05-31]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/akcie/SASY.PA/sanofi/ospolecnosti.html>

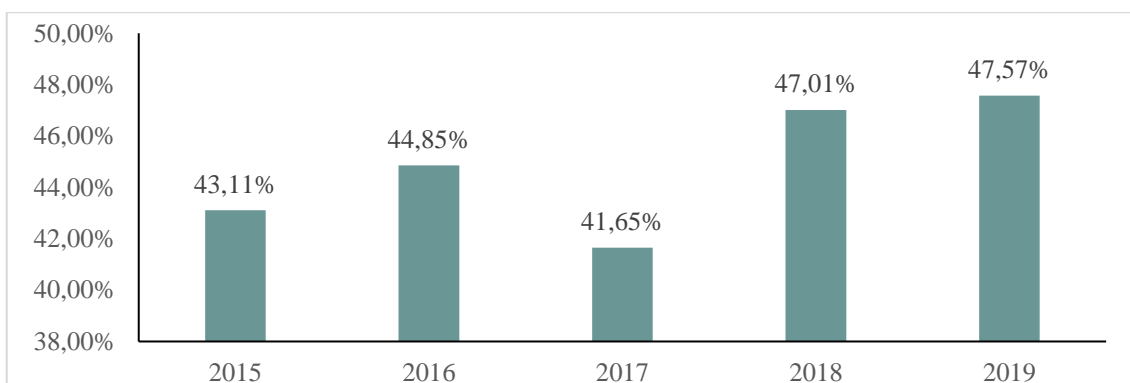
¹²² Vlastní zpracování dle databáze AMADEUS a výročních zpráv



Graf 21: Vývoj kurzu akcie společnosti Sanofi v EUR¹²³

Analýza zadluženosti

Celková zadluženost společnosti je za celé sledované období pod hranicí 50 %. Nejvyšší hodnoty dosahuje za poslední sledované období v roce 2019, zatímco nejnižší v roce 2017 na úrovni 41,65 %.



Graf 22: Vývoj celkové zadluženosti společnosti Sanofi¹²⁴

Analýza tržeb a zisků

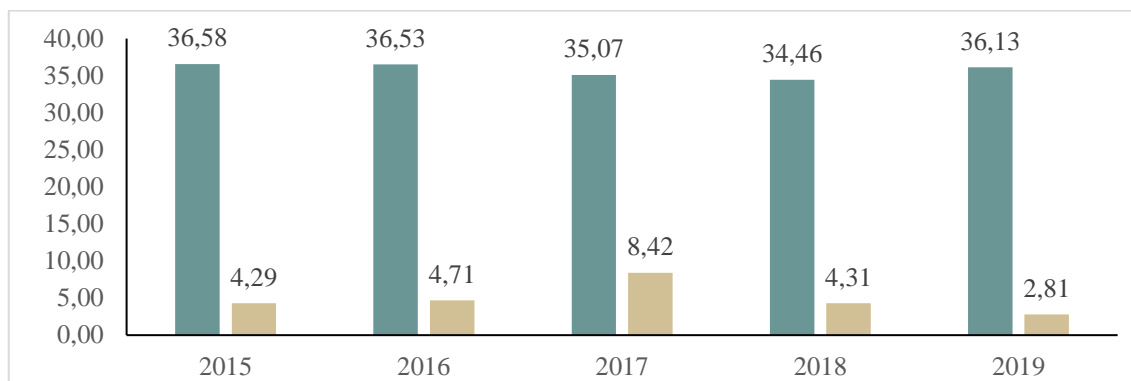
Nejvyšší úroveň tržeb společnost dosáhla v roce 2015 na úrovni 36,58 mld. EUR. Nejnižší zase v roce 2018. Pokles tržeb v roce 2017 byl způsoben problematickými prodeji léku Lantus, Ten v USA ztratil patentovou ochranu. V roce 2017 také společnost Sanofi vyměnila svoji divizi veterinárních léčiv na většinu divize humánních léků společnosti Boehringer, která jí ještě doplatila 4,7 mld. EUR.¹²⁵ Nejnižšího čistého zisku

¹²³ Vlastní zpracování dle databáze AMADEUS a výročních zpráv

¹²⁴ Vlastní zpracování dle databáze AMADEUS a výročních zpráv

¹²⁵ Zisk Sanofi klesl kvůli nákladům na restrukturalizaci o 10%. W4T.cz [online]. Praha: W4T s.r.o., 2017 [cit. 2020-05-17]. Dostupné z: <https://www.w4t.cz/zisk-sanofi-klesl-kvuli-nakladum-na-restrukturalizaci-o-10-55895/>

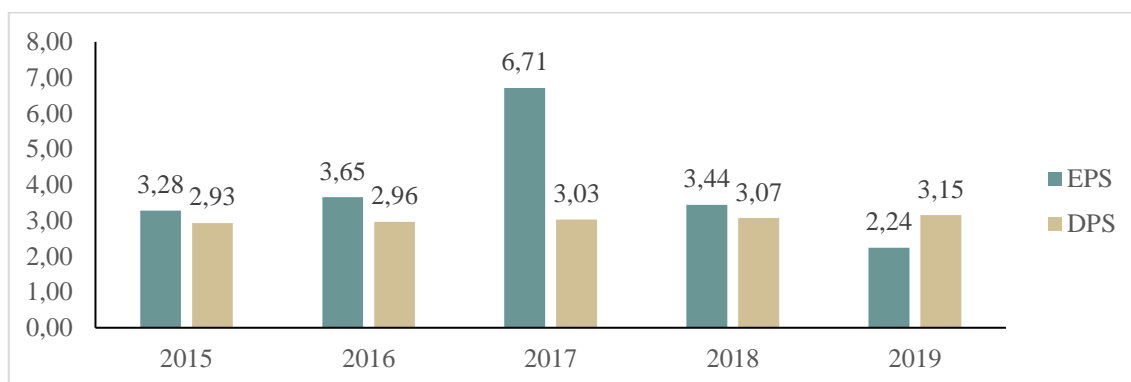
společnost dosáhla v roce 2019, kdy došlo k jeho třetinovému poklesu oproti předešlému roku.



Graf 23: Vývoj tržeb a čistého zisku společnosti Sanofi v mld. EUR¹²⁶

Analýza tržní hodnoty

Zisk na akcii kopíruje vývoj zisku. Nejvyšší hodnoty dosahuje v roce 2017, nejnižší zase v roce 2019. Dividenda na akcii je po celou dobu mírně růstová.



Graf 24: Vývoj zisku na akcii a dividendy společnosti Sanofi v EUR¹²⁷

Ukazatel P/E nabývá nejvyšší hodnoty v roce 2019, kdy se akcie prodává za 40,03násobek jejího zisku. Nejnižší hodnoty nabývá naopak v roce 2017. Stejně to platí i u ukazatele P/B, kdy nejnižší hodnoty nabývá v roce 2017, jelikož se akcie prodává za 1,55násobek její účetní hodnoty. Společnost dosahuje nejvyššího poměru dividendového výplatního poměru v roce 2019 ve výši 140,63 %.

¹²⁶ Vlastní zpracování dle databáze AMADEUS a výročních zpráv

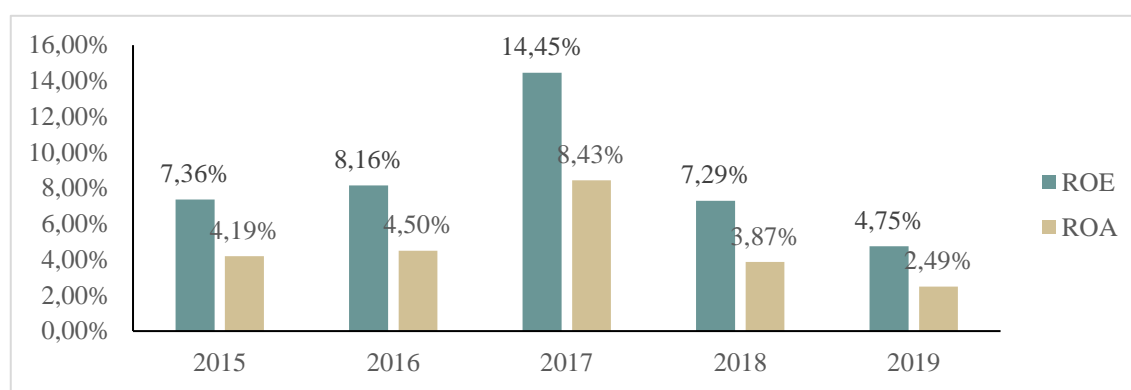
¹²⁷ Vlastní zpracování dle databáze AMADEUS a výročních zpráv

Tabulka 13: Ukazatele P/E, P/B a dividendový výplatní poměr společnosti Sanofi¹²⁸

rok	2015	2016	2017	2018	2019
P/E	23,94	21,08	10,71	22,00	40,03
P/B	1,76	1,72	1,55	1,61	1,90
Payout ratio	89,33 %	81,10 %	45,16 %	89,24 %	140,63 %

Analýza rentability

Rentabilita celkových aktiv společnosti Sanofi má do roku 2017 rostoucí tendenci, zatímco dále klesající. V roce 2019 ROA dosahuje hodnoty 2,49 %. V případě ROE je tomu za sledované období obdobně z důvodu vývoje zisku.



Graf 25: Vývoj rentability vlastního kapitálu a celkových aktiv společnosti Sanofi¹²⁹

3.1.6 GlaxoSmithKline PLC



Obrázek 10: Logo společnosti GlaxoSmithKline PLC¹³⁰

Společnost GSK se soustředí na výzkum a vyvíjení léků ve dvou hlavních segmentech.

¹²⁸ Vlastní zpracování dle databáze AMADEUS a výročních zpráv

¹²⁹ Vlastní zpracování dle databáze AMADEUS a výročních zpráv

¹³⁰ Home | GSK. GlaxoSmithKline PLC [online]. Velká Británie: GlaxoSmithKline PLC, 2020 [cit. 2020-05-31]. Dostupné z: <https://www.gsk.com/en-gb/>

Těmito segmenty jsou farmacie a vakcíny. Oblasti výzkumu lze rozdělit na:

- respirační onemocnění,
- virus lidské imunodeficiency (HIV) / infekční onemocnění,
- vakcíny,
- imunitní záněty,
- onkologie,
- vzácná onemocnění.

Společnost je rozdělena na dvě divize:

- Pharmaceuticals – léky na předpis a vakcíny,
- Consumer Health Care – oblast ústní hygieny a volně prodejná léčiva.

V oblasti vakcín GSK disponuje portfoliem s více, než 40 vakcínami pro děti, adolescenty, dospělé i seniory.¹³¹

Mezi nejvýznamnější výrobky divize Consumer Health Care patří analgetika, dále léky používané proti chřipce a nachlazení či preparáty dermatologického užití.¹³²

Tabulka 14: Základní údaje o společnosti a akciích GlaxoSmithKline PLC¹³³

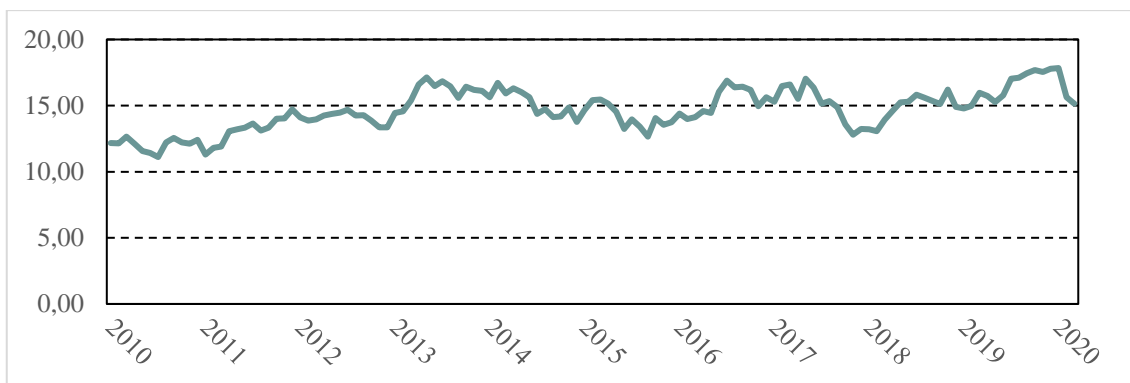
Sídlo společnosti	Brentford, Spojené Království
Založení	2001
Počet zaměstnanců	97 000
Ticker akcie	GSK
ISIN	GB0009252882
Počet kmenových akcií	5 017 043 902 ks
Tržní kapitalizace	103,31 mld. USD

Kurz akcie společnosti GlaxoSmithKline PLC kolísá kolem hodnoty 15 GBP, zejména od roku 2011. Na konci sledovaného období je cena akcie v sestupném trendu vývoje.

¹³¹ Naše historie | GlaxoSmithKline Česká republika. *GlaxoSmithKline Česká republika* [online]. Praha: GlaxoSmithKline, 2020 [cit. 2020-04-18]. Dostupné z: <https://cz.gsk.com/cs-cz/o-nas/nase-historie/>

¹³² Detail akcie GlaxoSmithKline online - Patria.cz. *Investice, ekonomika a finance, kurzy, akcie, měny a komodity - Patria.cz* [online]. Praha: Patria Finance, a.s., 2020 [cit. 2020-05-31]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/akcie/GSK.L/glaxosmithkline/online.html>

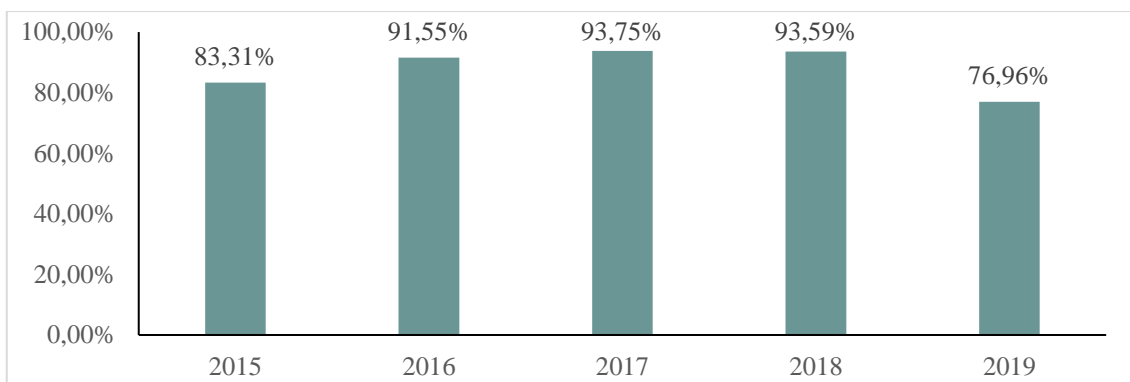
¹³³ Vlastní zpracování dle databáze AMADEUS a výročních zpráv



Graf 26: Vývoj kurzu akcie společnosti GlaxoSmithKline PLC v GBP¹³⁴

Analýza zadluženosti

Společnost vykazuje vysoké hodnoty celkové zadluženosti, což značí jisté riziko. V letech 2015 až 2017 vykazuje rostoucí trend, zatímco dále klesající, což je pro investory dobrá zpráva. Nejvyšší celkové zadluženosti dosahovala společnost v roce 2017. Tato společnost však vykazuje nejvyšší celkovou zadluženost ze všech analyzovaných.



Graf 27: Vývoj celkové zadluženosti společnosti GlaxoSmithKline PLC¹³⁵

Analýza tržeb a zisků

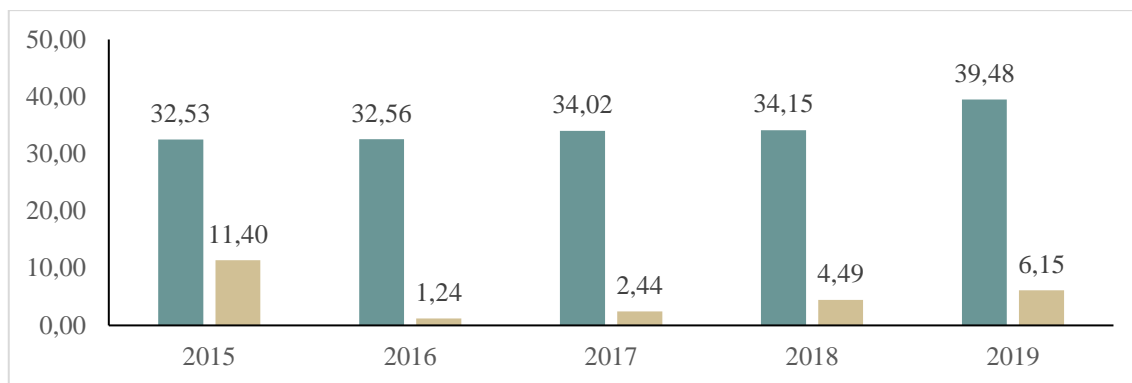
Výkyv hodnot čistého zisku v roce 2015 byl spojen s odprodejem onkologického byznysu.¹³⁶ Vzniklé poplatky s touto transakcí se přenesly i do roku 2016.¹³⁷ Tržby společnosti mají další roky rostoucí trend, stejně jako hodnoty jejího čistého zisku.

¹³⁴ Vlastní zpracování dle databáze AMADEUS a výročních zpráv

¹³⁵ Vlastní zpracování dle databáze AMADEUS a výročních zpráv

¹³⁶ Annual Report 2015. *GlaxoSmithKline* [online]. Spojené Království: GlaxoSmithKline PLC, 2015 [cit. 2020-05-31]. Dostupné z: <https://www.gsk.com/media/4697/gsk-annual-report-2015.pdf>

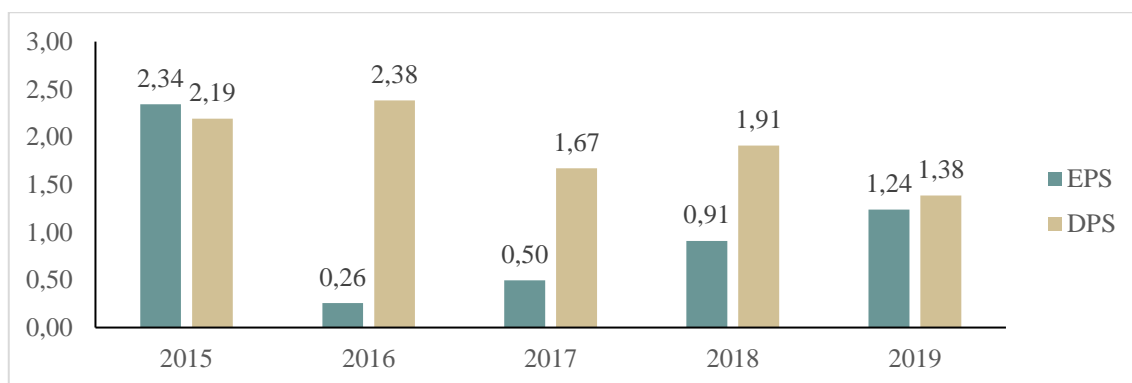
¹³⁷ Annual Report 2016. *GlaxoSmithKline* [online]. GlaxoSmithKline PLC, 2016 [cit. 2020-05-31]. Dostupné z: <https://www.gsk.com/media/3609/annual-report-2016.pdf>



Graf 28: Vývoj tržeb a čistého zisku společnosti GlaxoSmithKline PLC v mld. EUR¹³⁸

Analýza tržní hodnoty

Zisk na akcii byl nejvyšší v roce 2015, což odpovídá i vývoji čistého zisku. Od roku 2016, kdy došlo k jeho propadu, roste. Dividenda byla nejvyšší v roce 2016, kdy dosáhla výše 2,38 EUR na akcii. Aktuálně je na úrovni 1,38 EUR.



Graf 29: Vývoj zisku na akcii a dividendy společnosti GlaxoSmithKline PLC v EUR¹³⁹

Ukazatel P/E dosahoval nejvyšší hodnoty v roce 2016, kdy akcie byla obchodována za 72,22násobek čistého zisku na akcii. V případě P/B bylo dosaženo nejvyšší hodnoty v roce 2018, a to 20,16. Tento ukazatel do roku 2018 rostl, poté došlo k poklesu. Společnost dosáhla v roce 2016 extrémního dividendového výplatního poměru ve výši 927,53 %.

¹³⁸ Vlastní zpracování dle databáze AMADEUS a výročních zpráv

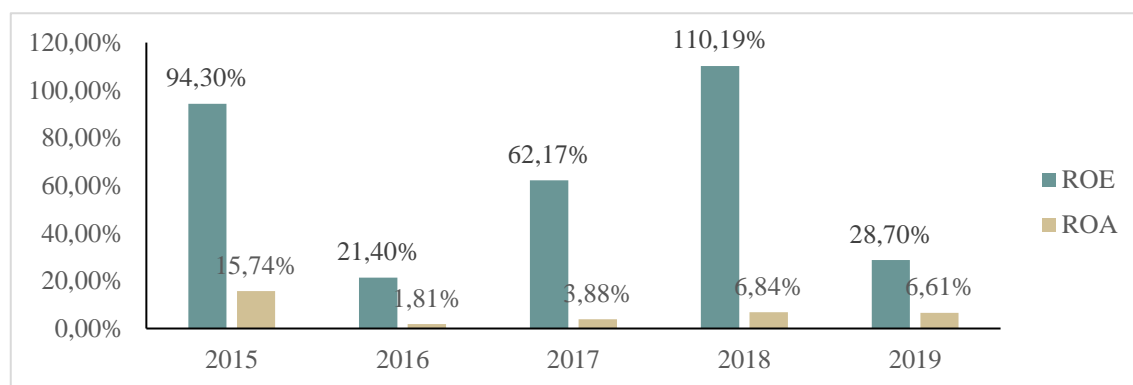
¹³⁹ Vlastní zpracování dle databáze AMADEUS a výročních zpráv

Tabulka 15: Ukazatele P/E, P/B a dividendový výplatní poměr společnosti GlaxoSmithKline PLC¹⁴⁰

rok	2015	2016	2017	2018	2019
P/E	7,99	72,22	30,23	18,30	16,85
P/B	7,53	15,45	18,79	20,16	4,84
Payout ratio	93,58 %	927,56 %	337,18 %	210,12 %	111,80 %

Analýza rentability

Rentabilita celkových aktiv byla nejvyšší v roce 2015 vlivem nárůstu zisku, kdy dosahovala 15,74 %. Nejnižší hodnoty dosahovala v roce 2016 a vlivem následného růstu zisku se zvyšovala až na 6,61 % v roce 2019. Rentabilita vlastního kapitálu dosahuje nejvyšší hodnoty 110,19 % v roce 2018. Vysoké hodnoty ROE jsou způsobeny vysokou zadlužeností společnosti.



Graf 30: Vývoj rentability vlastního kapitálu a celkových aktiv společnosti GlaxoSmithKline PLC¹⁴¹

3.1.7 Bayer AG



Obrázek 11: Logo společnosti Bayer AG¹⁴²

¹⁴⁰ Vlastní zpracování dle databáze AMADEUS a výročních zpráv

¹⁴¹ Vlastní zpracování dle databáze AMADEUS a výročních zpráv

¹⁴² BAYER AG : Shareholders Board Members Managers and Company Profile | DE000BAY0017 | MarketScreener. Stock Market Quotes and News : Equities, Indexes, Commodities, Forex on

Německá společnost Bayer AG je jedním ze světových leaderů v zdravotní péči, výživě, ochraně rostlin, vývoje a výroby high-tech materiálů. Jakožto inovativní společnost, nastavuje celosvětové trendy v oblasti vývoje a výzkumu. Bayer se dělí na následující skupiny:

- Bayer HealthCare – oblast léků na předpis, veterinární přípravky a volně prodejné léčivé přípravky,
- Bayer CropScience – přípravky ochrany rostlin,
- Bayer MaterialScience – oblast polymerní chemie, produkty v oboru konstrukčních termoplastů, polyuretanové systémy, lékařské suroviny a produkty na bázi celulózy.

Její působnost je po celém světě. Rozdělení prodeje je následující:

- agrochemikálie (herbicidy, fungicidy a další),
- farmaceutické produkty,
- produkty a doplňky výživy,
- ostatní.

Pokrytí prodeje výrobků je geograficky rozděleno: Německo, Švýcarsko, Evropa-Blízký východ-Afrika, Spojené státy, Severní Amerika, Čína, Asie-Pacifik, Brazílie a Latinská Amerika.¹⁴³

Tabulka 16: Základní údaje o společnosti a akcích Bayer AG¹⁴⁴

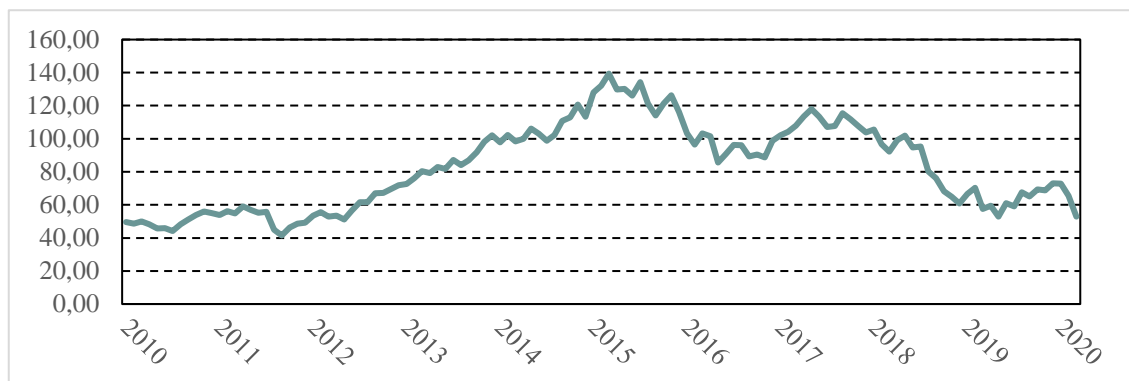
Sídlo společnosti	Leverkusen, Německo
Založení	1863
Počet zaměstnanců	106 092
Ticker akcie	BAYN
ISIN	DE000BAY0017
Počet kmenových akcií	982 424 082 ks
Tržní kapitalizace	62,61 mld. USD

MarketScreener.com [online]. Francie: SAS Surperformance / Zonebourse.com, 2020 [cit. 2020-05-31]. Dostupné z: <https://www.marketscreener.com/BAYER-AG-436063/company/>

¹⁴³ BAYER AG : Shareholders Board Members Managers and Company Profile | DE000BAY0017 | MarketScreener. *Stock Market Quotes and News : Equities, Indexes, Commodities, Forex on MarketScreener.com* [online]. Francie: SAS Surperformance / Zonebourse.com, 2020 [cit. 2020-05-31]. Dostupné z: <https://www.marketscreener.com/BAYER-AG-436063/company/>

¹⁴⁴ Vlastní zpracování dle databáze AMADEUS a výročních zpráv

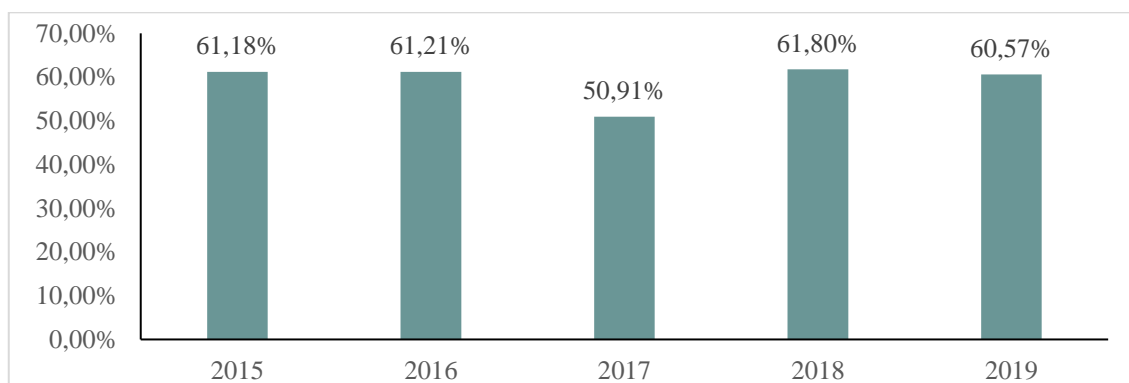
Akcie společnosti dosahovaly nejvyšší ceny v roce 2015, kdy dosáhly téměř hodnoty 140 EUR. To znamenalo téměř trojnásobnou cenu oproti počátku sledovaného období. Následoval však pád jejich kurzu až do roku 2017. Poté kurz rostl a opět došlo ke korekci. Na konci sledovaného období se cena z důvodu sestupného trendu dostala na podobnou úroveň, jako na jeho začátku.



Graf 35: Vývoj kurzu akcie společnosti Bayer AG v EUR¹⁴⁵

Analýza zadluženosti

Celková zadluženost společnosti se po sledované období pohybovala kolem 60 %. V roce 2017 klesla na hladinu 50,91 %, avšak se vrátila v následujícím roce zase zpět na hodnotu převyšující 60 %, což trvalo i v roce 2019.



Graf 31: Vývoj celkové zadluženosti společnosti Bayer AG¹⁴⁶

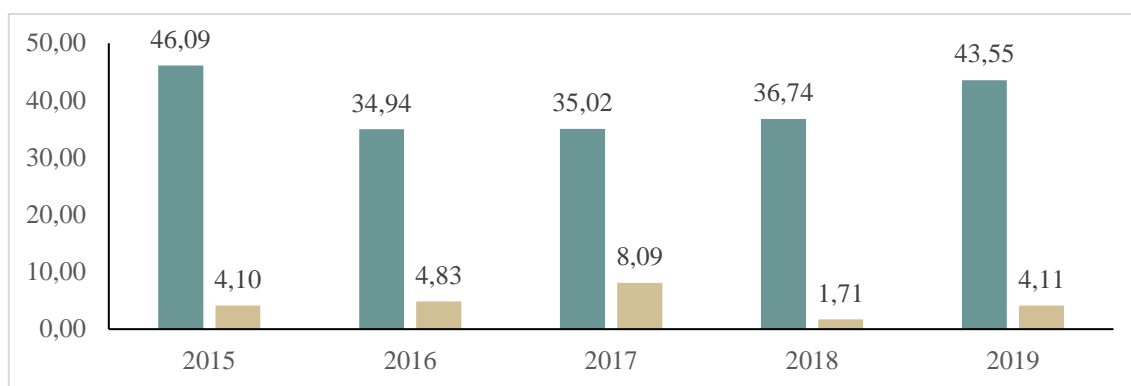
Analýza tržeb a zisků

Nejvyšší úrovně tržeb společnost dosahovala v roce 2015 na úrovni 46,09 mld. EUR. Propad tržeb v roce 2016 byl způsoben poklesem v divizi přípravků pro rostliny, zatímco

¹⁴⁵ Vlastní zpracování dle databáze AMADEUS a výročních zpráv

¹⁴⁶ Vlastní zpracování dle databáze AMADEUS a výročních zpráv

divize léčiv i v tomto roce posílila díky zvýšené poptávce po lécích na předpis.¹⁴⁷ Od roku 2017 dochází k růstu tržeb až do konce sledovaného období. V roce 2019 došlo ke skokovému nárůstu tržeb z důvodu podařeného vývoje na zahraničních trzích a měnovému vývoji.¹⁴⁸ V případě čistého zisku docházelo mezi roky 2015 až 2017 k meziročnímu růstu. V roce 2018 došlo k propadu z důvodu rostoucí nejistoty způsobené obchodními spory, akvizicí amerického konkurenta Mosanto a také negativnímu měnovému vývoji.¹⁴⁹ V roce 2019 se čistý zisk oproti předešlému roku více, než zdvojnásobil.



Graf 32: Vývoj tržeb a čistého zisku společnosti Bayer AG v mld. EUR¹⁵⁰

Analýza tržní hodnoty

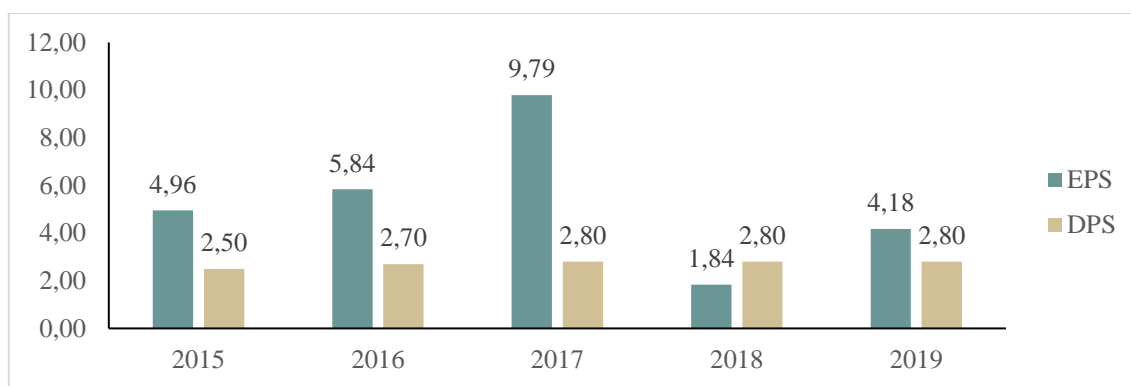
Ukazatel zisku na akcii kopíruje vývoj čistého zisku společnosti. Nejvyšší hodnoty dosahuje v roce 2017 a nejnižší v roce 2018. Výše vyplácené dividendy rostla do roku 2017. Za roky 2017 až 2019 drží na konstantní úrovni 2,8 EUR na akcii.

¹⁴⁷ Bayer Annual Report 2016. *Bayer* [online]. Německo: Bayer AG, 2016 [cit. 2020-05-31]. Dostupné z: <https://www.bayer.com/downloads/ar-2016.pdf>

¹⁴⁸ Bayer AG - Annual Report 2019. *Bayer* [online]. Německo: Bayer AG, 2019 [cit. 2020-05-31]. Dostupné z: <https://www.bayer.com/en/bayer-ag-annual-report-2019.pdf>

¹⁴⁹ Bayer's Annual Report 2018. *Bayer* [online]. Německo: Bayer AG, 2018 [cit. 2020-05-31]. Dostupné z: <https://www.annualreport2018.bayer.com/>

¹⁵⁰ Vlastní zpracování dle databáze AMADEUS a výročních zpráv



Graf 33: Vývoj zisku na akcii a dividendy společnosti Bayer AG v EUR¹⁵¹

Nejvyšší hodnoty ukazatele P/E společnost dosáhla v roce 2018, kdy se akcie na trhu prodávala za 33,11násobek jejího zisku. Nejnižší hodnoty tohoto ukazatele společnost dosahovala naopak v roce 2017. Ukazatel P/B za sledované období v jednotlivých letech klesal, pouze v roce 2019 došlo k jeho meziročnímu nárůstu. Nejvyšší hodnoty nabýval v roce 2015, kdy se cena akcie dostala za 3,35násobek její účetní hodnoty. Výplatní poměr byl nejvyšší v roce 2018, kdy z důvodu nízkého čistého zisku společnost vyplácela na akcii dividendu přesahující její zisk. V roce 2018 přesáhl dividendový výplatní poměr 100 %, konkrétně hodnotou 152,17 %.

Tabulka 17: Ukazatele P/E, P/B a dividendový výplatní poměr společnosti Bayer AG¹⁵²

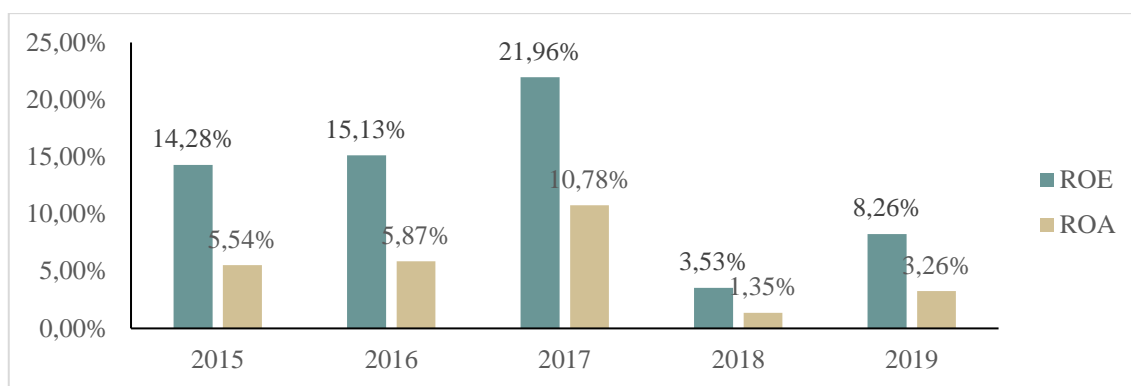
rok	2015	2016	2017	2018	2019
P/E	23,44	16,93	10,61	33,11	17,45
P/B	3,35	2,56	2,33	1,17	1,44
Payout ratio	50,40 %	46,23 %	28,60 %	152,17 %	66,99 %

Analýza rentability

Rentabilita vlastního kapitálu kopíruje svým vývojem vývoj čistého zisku společnosti po sledované období. Nejvyšší hodnoty 21,96 % dosahuje v roce 2017, kdy společnost také dosahovala nejvyššího čistého zisku. Hodnoty nejnižší ROE dosáhla zase v roce 2018 s úrovní 3,53 %. To stejné platí i v případě ROA. Pokles ROA v roce 2018 ovlivnila, jak již bylo uvedeno dříve, akvizice společnosti Monsanto. Poklesl zisk a zvýšila se hodnota celkových aktiv o 68 %. V roce 2019 už rentabilita celkových aktiv vzrostla.

¹⁵¹ Vlastní zpracování dle databáze AMADEUS a výročních zpráv

¹⁵² Vlastní zpracování dle databáze AMADEUS a výročních zpráv



Graf 34: Vývoj rentability vlastního kapitálu a celkových aktiv společnosti Bayer AG¹⁵³

3.2 Vzájemná komparace společností

V této kapitole bude provedena komparace společností, které byly analyzovány v předchozí kapitole. Pro komparaci společností bude užito zvolených ukazatelů, jež se shodují s požadavky managementu fondu a jeho statutem.

Výčet ukazatelů finanční analýzy, jež vstupují do vzájemné komparace společností je následující:

- celková zadluženost,
- rentabilita vlastního kapitálu (ROE),
- rentabilita celkových aktiv (ROA),
- poměr tržní ceny akcie k zisku na akcii (P/E),
- poměr tržní ceny a účetní hodnoty akcie (P/B),
- dividendový výplatní poměr (Payout ratio).

Z hodnot vybraných ukazatelů bude sestrojena základní vícerozměrná matice pro vzájemnou komparaci analyzovaných společností. Algoritmus výběru hodnot k analýze jednotlivých ukazatelů je takový, že pro objektivní hodnocení společnosti je vybrána vždy hodnota ukazatele v posledním roce sledovaného období (jelikož je vnímána jako nejvýznamnější) a vybrané hodnoty tohoto ukazatele z ostatních let sledovaného období. Tyto hodnoty z ostatních let nejsou vybrány všechny, jelikož jsou z nich vyloučeny extrémy (minimum a maximum).

Následně je z těchto 3 vybraných hodnot každého ukazatele vypočítán aritmetický průměr, jehož výsledky poté vstupují do základní matice mezipodnikové komparace.

¹⁵³ Vlastní zpracování dle databáze AMADEUS a výročních zpráv

Tento postup výběru hodnot ukazatelů byl zvolen proto, že jelikož se jedná o investici dlouhodobého investičního horizontu, není vhodné analyzovat pouze poslední rok. Vyloučení extrémních hodnot sledovaného období má za cíl zvýšit vypovídající hodnotu výsledku.

Tabulka 18: Základní matice pro vzájemnou komparaci analyzovaných společností¹⁵⁴

Společnost	Celková zadluženost [%]	ROE [%]	ROA [%]	P/E	P/B	Payout ratio [%]
Roche Holding AG	61,54	37,33	13,87	19,55	7,04	70,03
Novartis AG	46,58	15,85	8,12	22,10	3,36	73,88
Novo Nordisk A/S	52,89	72,90	35,41	16,82	12,33	40,21
AstraZeneca PLC	74,43	13,64	3,74	56,32	6,33	175,80
Sanofi	45,18	6,76	3,73	27,70	1,74	103,66
GlaxoSmithKline PLC	87,37	61,72	5,78	21,79	13,03	219,70
Bayer AG	60,99	12,56	4,89	19,27	2,11	54,54
Váhy ukazatelů	3	2	3	2	1	1
Charakter ukazatelů	[-1]	[+1]	[+1]	[-1]	[-1]	[+1]

Jako metoda mezipodnikového srovnání byla zvolena metoda váženého podílu. Tato metoda byla zvolena z toho důvodu, že bere v úvahu i odchylky hodnot ukazatelů (jejich vzdálenost) od jejich průměru.

V tomto oddíle bude vysvětlena motivace pro výběr referenčních ukazatelů pro vzájemnou komparaci společností v následující části práce. Při stanovení vah a charakteru jednotlivých ukazatelů bude postupováno v souladu s požadavky managementu fondu.

Ukazatel celkové zadluženosti je považován za jeden z nejdůležitějších hodnocených ukazatelů. Tento ukazatel bývá označován jako ukazatel věřitelského rizika a s ohledem na to, že fond plánuje držbu akcií v dlouhodobém horizontu, vyšší hodnota tohoto ukazatele by zvyšovala investorské riziko. Ukazateli celkové zadluženosti bude tedy přidělena váha 3 se záporným charakterem.

¹⁵⁴ Vlastní zpracování.

Ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE) má naopak charakter kladný, jelikož je investory vyžadována co nejvyšší hodnota. Jelikož však zadlužený podnik je v tomto ohledu zvýhodněný, bude mu přidělena váha 2.

V případě ukazatele rentability celkových aktiv (ROA) se jedná o druhý nejvýznamnější hodnocený ukazatel. Hodnotu tohoto ukazatele nijak neovlivňuje poměr cizích zdrojů a vlastního kapitálu. Management podniku mu tedy přiděluje vysokou důležitost. Z toho důvodu bude tomuto ukazateli přidělena váha 3 s kladným charakterem.

Ukazatel poměru tržní ceny akcie k zisku na akcii (P/E) je managementem fondu také vyhodnocen jako velmi důležitý, proto mu bude přidělena váha 2. Čím je jeho hodnota vyšší, tím je akcie dané společnosti, vzhledem k jejímu zisku, dražší a naopak. Tomuto ukazateli bude tedy přidělen záporný charakter.

Co se týče ukazatele P/B, jež vyjadřuje poměr tržní ceny a účetní hodnoty akcie, bude mu také přidělen záporný charakter. Jeho úloha v hodnocení je komplementární, a proto mu bude přiřazena váha 1.

Hodnota dividendového výplatního poměru je pro management podniku a investory taktéž doplňující hledisko pro hodnocení, jelikož fond akcie drží mimo jiné i pro čerpání vyplácených dividend. Bude mu tedy přidělena váha 1 s kladným charakterem.

Tabulka 19: Přepočítaná matice vzájemné komparace společností metodou váženého podílu¹⁵⁵

Společnost	Zadluž.	ROE	ROA	P/E	P/B	Payout ratio	Součet	Průměr	Pořadí
Roche Holding AG	2,99	2,37	3,86	2,68	0,93	0,66	13,49	1,12	2.
Novartis AG	3,95	1,00	2,26	2,37	1,96	0,70	12,24	1,02	4.
Novo Nordisk A/S	3,48	4,62	9,84	3,12	0,53	0,38	21,98	1,83	1.
AstraZeneca PLC	2,47	0,86	1,04	0,93	1,04	1,67	8,01	0,67	7.
Sanofi	4,07	0,43	1,04	1,89	3,76	0,98	12,18	1,01	5.
Glaxo Smith Kline PLC	2,10	3,91	1,61	2,41	0,50	2,08	12,62	1,05	3.
Bayer AG	3,01	0,80	1,36	2,72	3,11	0,52	11,52	0,96	6.
Váhy ukazatelů	3	2	3	2	1	1	3 + 2 + 3 + 2 + 1 + 1 = 12		
Charakter ukazatelů	[-1]	[+1]	[+1]	[-1]	[-1]	[+1]			

Při pohledu na přepočítanou tabulku můžeme vidět výsledek mezipodnikového srovnání včetně pořadí jednotlivých pořadí metodou váženého podílu.

3.3 Dílčí výsledky

V rámci první podkapitoly byla provedena analýza jednotlivých společností vybraných v prvotním výběru. Byly prezentovány jejich ukazatele a dosažené výsledky za sledované období od roku 2015 do roku 2019. Data byla získána z databáze Amadeus a doplněna informacemi z výročních zpráv jednotlivých analyzovaných společností.

Následně byla provedena vzájemná komparace zjištěných výsledků a hodnot poměrových ukazatelů.

Na první příčce se s poměrně velkým náskokem umístila společnost Novo Nordisk A/S. Tato společnost dosáhla nejlepších hodnot ukazatele rentability vlastního kapitálu i celkových aktiv. Vhodné je zmínit, že hodnotu rentability vlastního kapitálu příliš nezvyšuje celková zadluženost společnosti, jelikož ta se pohybuje kolem 50 %, což oproti ostatním společnostem je spíše nižší hodnota. Mimo to nejlepších hodnot společnost dosáhla i v případě ukazatele poměru tržní ceny akcie k zisku na akcii (P/E). K prvnímu

¹⁵⁵ Vlastní zpracování.

místu přispěl především fakt, že společnost dosáhla nejlepších hodnot celkem ve třech ze čtyř nejdůležitějších kritérií s vysokou váhou.

Na druhém místě se umístila společnost Roche Holding AG. Na tomto místě se umístila zásluhou nadprůměrných hodnot ukazatelů rentability vlastního kapitálu a celkových aktiv, které jsou ohodnoceny vysokými váhami. Celková zadluženost společnosti je při porovnání s ostatními společnostmi spíše průměrná, jelikož v průměru společnost dosahuje 61,54 %. V případě ukazatelů P/E a P/B dosahuje spíše nižších hodnot, což platí i pro ukazatel payout ratio.

Třetí pozice dosáhla společnost GlaxoSmithKline PLC. Tato společnost dosahuje nejvyšší hodnoty zadluženosti ze všech analyzovaných, v průměru 87,37 %. Díky zadluženosti ale také dosahuje vysoké hodnoty rentability vlastního kapitálu (ROE). Stejně tak dosahuje nejvyšší hodnoty dividendového výplatního poměru (payout ratio) ze všech společností. Jelikož v průměru dosahuje tohoto ukazatele nad hodnotou 100 %, není to příliš dobrá indicie budoucího vývoje ve spojitosti s vysokou zadlužeností. Společnost tedy dlouhodobě vyplácí více, než sama vytvoří v zisku.

Čtvrtá pozice patří, z pohledu tržní kapitalizace druhé, společnosti Novartis AG. Společnost Novartis AG se umístila na druhém místě z pohledu své celkové zadluženosti, jež v průměru vykazuje konkrétně hodnotu 46,58 %, což je dobrá hodnota. Rentabilit vlastního kapitálu i celkových aktiv však dosahuje oproti ostatním analyzovaným společnostem spíše horších. To stejné platí i pro ukazatel P/E. V případě ukazatele P/B však dosáhla zase hodnoty nadprůměrné. Dividendový výplatní poměr dosahuje v průměru 73,88 %.

Pátá pozice byla obsazena společností Sanofi. Společnost má ze všech analyzovaných zástupců nejnižší celkovou zadluženost (průměrně 45,18 %) a nejnižší průměrnou hodnotu P/B (1,74). Hodnot rentabilit vlastního kapitálu i celkových aktiv však dosahuje nejhorších, v případě ukazatele P/E je předposlední. Co se dividendového výplatního poměru týče, tak v posledním roce dosahuje hodnoty převyšující 100 %.

Na předposledním místě se nachází společnost Bayer AG. Společnost dosahuje spíše vyšší hodnoty celkové zadluženosti (v průměru 60,99 %). V případě rentability vlastního kapitálu je na předposledním místě, u rentability celkových aktiv o příčku výše. V případě poměru tržní ceny akcie k zisku na akcii (P/E) a poměru tržní ceny a účetní hodnoty akcie

(P/B) je tomu naopak, kdy se s hodnotami oboru ukazatelů nachází celkově na druhém místě.

Poslední místo v našem hodnocení obsadila společnost AstraZeneca PLC. Společnost je předposlední v celkové zadluženosti (průměrně 74,43 %). Jako poslední se umístila s hodnotou ukazatele P/E, jež v průměru dosahuje hodnoty 56,32 %. Při pohledu na rentabilitu vlastního kapitálu i celkových aktiv si oproti ostatním analyzovaným společnostem také nevede příliš dobře.

4 VERIFIKACE VÝSLEDKŮ SPOLEČNOSTÍ Z HLEDISKA JEJICH MOŽNÉHO BANKROTU

Předchozí kapitola představovala vzájemné porovnání analyzovaných společností mezi sebou na základě vybraných poměrových ukazatelů pomocí metody váženého podílu. Tato kapitola se bude zabývat hodnocením vybraných společností pomocí Altmanova bankrotního modelu (Z-score) využívaného pro společnosti s veřejně obchodovanými akciemi. Model bude využit pro zjištění, zda analyzované společnosti jsou ohroženy případným bankrotem a bude později vstupovat do rozhodování nad vhodnými adepty pro rozšíření investičního portfolia fondu kvalifikovaných investorů.

4.1.1 Roche Holding AG

Společnost Roche Holding AG po celé sledované období vykazuje převážně stabilních a rostoucích hodnot Z-score v rozsahu 3,48 – 4,65. Tento rozsah zjištěných hodnot zcela splňuje hodnocení finanční situace jako uspokojivé. Můžeme tedy říci, že se jedná o finančně zdravý podnik. Nejvyšší hodnoty dosahuje v roce 2019 ve výši 4,65. S ohledem na ostatní analyzované společnosti se Roche Holding AG se svými hodnotami Z-score nachází za sledované období na absolutně druhém místě.

Tabulka 20: Vývoj Z-score společnosti Roche Holding AG¹⁵⁶

Ukazatel	2015	2016	2017	2018	2019
$\frac{\text{čistý pracovní kapitál}}{\text{celková aktiva}}$	0,06	0,08	0,12	0,12	0,09
$\frac{\text{EAT}}{\text{celková aktiva}}$	0,12	0,13	0,12	0,14	0,17
$\frac{\text{EBIT}}{\text{celková aktiva}}$	0,18	0,18	0,17	0,19	0,21
$\frac{\text{tržní hodnota vlastního kapitálu}}{\text{celkové dluhy}}$	3,70	3,24	3,63	3,55	4,74
$\frac{\text{celkové tržby}}{\text{celková aktiva}}$	0,64	0,66	0,70	0,72	0,76
Z-score	3,70	3,48	3,74	3,81	4,65

¹⁵⁶ Vlastní zpracování dle databáze AMADEUS a výročních zpráv

4.1.2 Novartis AG

Rozsah hodnot Z-score společnosti Novartis AG za sledované období je 2,64 -3,34. Vývoj hodnot je kolísavý. Nejnižší hodnoty společnost dosahovala v roce 2018 s hodnotou 2,64 primárně díky růstu celkové zadluženosti. Nejvyšší zase v roce 2015 s hodnotou 3,34. V letech 2015 a 2019 společnost vykazuje hodnoty Z-score finančně zdravého podniku. V letech 2016 až 2018 se společnost vyskytuje v šedé zóně.

Tabulka 21: Vývoj Z-score společnosti Novartis AG¹⁵⁷

Ukazatel	2015	2016	2017	2018	2019
$\frac{\text{čistý pracovní kapitál}}{\text{celková aktiva}}$	-0,01	0,02	0,04	0,04	0,01
$\frac{\text{EAT}}{\text{celková aktiva}}$	0,14	0,05	0,06	0,09	0,10
$\frac{\text{EBIT}}{\text{celková aktiva}}$	0,07	0,06	0,06	0,06	0,08
$\frac{\text{tržní hodnota vlastního kapitálu}}{\text{celkové dluhy}}$	4,27	3,52	3,66	3,21	3,70
$\frac{\text{celkové tržby}}{\text{celková aktiva}}$	0,38	0,37	0,37	0,36	0,40
Z-score	3,34	2,79	2,91	2,64	3,02

¹⁵⁷ Vlastní zpracování dle databáze AMADEUS a výročních zpráv

4.1.3 Novo Nordisk A/S

Společnost Novo Nordisk A/S vykazuje po celé sledované období absolutně nejvyšší hodnoty Z-score ze všech ostatních společností, jež byly podrobeny analýze. Výsledné hodnoty ve všech letech, jež byly v rozsahu 8,76 až 14,71, splňují zcela jistě hodnocení uspokojivé finanční situace. Jedná se tedy o finančně zdravý podnik, který by neměl být ohrožen rizikem bankrotu.

Tabulka 22: Vývoj Z-score společnosti Novo Nordisk A/S¹⁵⁸

Ukazatel	2015	2016	2017	2018	2019
$\frac{\text{čistý pracovní kapitál}}{\text{celková aktiva}}$	0,16	0,13	0,13	0,04	0,03
$\frac{\text{EAT}}{\text{celková aktiva}}$	0,38	0,39	0,37	0,35	0,31
$\frac{\text{EBIT}}{\text{celková aktiva}}$	0,54	0,50	0,48	0,43	0,41
$\frac{\text{tržní hodnota vlastního kapitálu}}{\text{celkové dluhy}}$	18,40	9,81	12,49	9,67	10,59
$\frac{\text{celkové tržby}}{\text{celková aktiva}}$	1,18	1,15	1,09	1,01	0,97
Z-score	14,71	9,36	10,84	8,76	9,15

¹⁵⁸ Vlastní zpracování dle databáze AMADEUS a výročních zpráv

4.1.4 AstraZeneca PLC

AstraZeneca PLC se v letech 2016, 2017 a 2018 nachází se svými hodnotami Z-score v pásmu přímých kandidátů bankrotu. Za celé sledované období se nachází pouze v roce 2015 a 2019 v šedé zóně. Nejnížší hodnoty dosahuje v roce 2016, zatímco nejvyšší v roce 2010 ve výši 2,22. Při pohledu na vývoj hodnot můžeme konstatovat, že od roku 2016, kdy došlo k propadu, má podnik pozitivní vývoj a aktuálně se nachází v šedé zóně neznalosti s neprůkazným výsledkem. Na základě toho tedy nelze vyvodit jednoznačný soud nad situací podniku.

Tabulka 23: Vývoj Z-score společnosti AstraZeneca PLC¹⁵⁹

Ukazatel	2015	2016	2017	2018	2019
$\frac{\text{čistý pracovní kapitál}}{\text{celková aktiva}}$	0,02	-0,04	-0,05	-0,01	-0,04
$\frac{\text{EAT}}{\text{celková aktiva}}$	0,05	0,05	0,05	0,03	0,02
$\frac{\text{EBIT}}{\text{celková aktiva}}$	0,07	0,08	0,06	0,06	0,05
$\frac{\text{tržní hodnota vlastního kapitálu}}{\text{celkové dluhy}}$	2,07	1,51	1,88	2,04	2,83
$\frac{\text{celkové tržby}}{\text{celková aktiva}}$	0,39	0,34	0,32	0,35	0,39
Z-score	1,94	1,54	1,64	1,79	2,22

¹⁵⁹ Vlastní zpracování dle databáze AMADEUS a výročních zpráv

4.1.5 Sanofi

Hodnoty Z-score společnosti Sanofi dosahovaly v letech 2015 až 2017 poměrně stabilních hodnot v rozmezí 2,1 – 2,03 odpovídajících šedé zóně. V roce 2018 došlo k propadu hodnoty na 1,67, což odpovídá hodnocení přímého kandidáta bankrotu. Následující vývoj má rostoucí tendenci, avšak v roce 2019 s hodnotou 1,79 se podnik stále vyskytuje v zóně přímého kandidáta bankrotu.

Tabulka 24: Vývoj Z-score společnosti Sanofi¹⁶⁰

Ukazatel	2015	2016	2017	2018	2019
$\frac{\text{čistý pracovní kapitál}}{\text{celková aktiva}}$	0,08	0,10	0,11	0,06	0,07
$\frac{\text{EAT}}{\text{celková aktiva}}$	0,04	0,04	0,08	0,04	0,02
$\frac{\text{EBIT}}{\text{celková aktiva}}$	0,06	0,07	0,06	0,04	0,03
$\frac{\text{tržní hodnota vlastního kapitálu}}{\text{celkové dluhy}}$	2,33	2,11	2,17	1,81	2,09
$\frac{\text{celkové tržby}}{\text{celková aktiva}}$	0,36	0,35	0,35	0,31	0,32
Z-score	2,09	2,03	2,10	1,67	1,79

¹⁶⁰ Vlastní zpracování dle databáze AMADEUS a výročních zpráv

4.1.6 GlaxoSmithKline PLC

Společnost GlaxoSmithKline PLC dosahuje svými hodnotami Z-score kromě roku 2015 hodnocení přímého kandidáta bankrotu. Rozsah jejich výsledných hodnot je 1,16 až 1,99. Pouze v roce 2015, tedy v prvním roce sledovaného období, společnost dosahuje šedé zóny s neprůkazným výsledkem. V posledním roce sledovaného období navíc pozorujeme pokles hodnoty Z-score na 1,4.

Tabulka 25: Vývoj Z-score společnosti GlaxoSmithKline PLC¹⁶¹

Ukazatel	2015	2016	2017	2018	2019
$\frac{\text{čistý pracovní kapitál}}{\text{celková aktiva}}$	0,06	-0,04	-0,19	-0,10	-0,06
$\frac{\text{EAT}}{\text{celková aktiva}}$	0,16	0,02	0,04	0,07	0,07
$\frac{\text{EBIT}}{\text{celková aktiva}}$	0,19	0,04	0,07	0,10	0,09
$\frac{\text{tržní hodnota vlastního kapitálu}}{\text{celkové dluhy}}$	1,02	1,16	0,93	1,09	1,10
$\frac{\text{celkové tržby}}{\text{celková aktiva}}$	0,45	0,47	0,54	0,54	0,42
Z-score	1,99	1,29	1,16	1,49	1,40

¹⁶¹ Vlastní zpracování dle databáze AMADEUS a výročních zpráv

4.1.7 Bayer AG

Hodnoty Z-score společnosti Bayer AG se vyskytovaly v letech 2015 až 2017 v rozsahu odpovídajícímu šedé zóně neznalosti, což vyznačuje neprůkazný výsledek. V roce 2018 však došlo k značnému propadu na hodnotu odpovídající přímému kandidátovi bankrotu s hodnotou 1,0. Tato hodnota je ze všech hodnocených společností v tomto roce nejnižší. Stejná klasifikace přetrvala i v roce 2019 s hodnotou 1,25.

Tabulka 26: Vývoj Z-score společnosti Bayer AG¹⁶²

Ukazatel	2015	2016	2017	2018	2019
$\frac{\text{čistý pracovní kapitál}}{\text{celková aktiva}}$	0,24	0,30	0,34	0,14	0,16
$\frac{\text{EAT}}{\text{celková aktiva}}$	0,06	0,06	0,11	0,01	0,03
$\frac{\text{EBIT}}{\text{celková aktiva}}$	0,08	0,07	0,08	0,03	0,03
$\frac{\text{tržní hodnota vlastního kapitálu}}{\text{celkové dluhy}}$	2,12	1,62	2,25	0,72	0,94
$\frac{\text{celkové tržby}}{\text{celková aktiva}}$	0,62	0,42	0,47	0,29	0,34
Z-score	2,54	2,07	2,63	1,00	1,25

¹⁶² Vlastní zpracování dle databáze AMADEUS a výročních zpráv

4.2 Dílčí výsledky

V této kapitole byla provedena verifikace zjištěných dat analyzovaných společností pomocí bankrotního modelu (Altmanovo Z-score). Pro srovnání byla vytvořena tabulka průměrných hodnot tohoto modelu za sledované období pro jednotlivé analyzované společnosti. Nejvyšších hodnot dosahuje společnost Novo Nordisk A/S se svojí průměrnou hodnotou Z-score 10,56. Tento výsledek s velkým předstihem překonává ostatní společnosti a z pohledu tohoto bankrotního modelu můžeme konstatovat, že se tato společnosti jeví nejstabilnější. Mezi další finančně stabilní podnik s hodnotou přesahující mezní hodnotu 2,99 můžeme dle výsledné průměrné hodnoty 3,88 zařadit společnost Roche Holding AG.

Společnosti, jež se vyskytují v tzv. šedé zóně jsou sestupně dle výsledné průměrné hodnoty Novartis AG, Sanofi, Bayer AG a se svojí hodnotou 1,83 hraničně i společnost AstraZeneca PLC. V případě zmíněné společnosti Novartis AG s hodnotou 2,94 je vhodné zmínit, že její náležitost do šedé zóny byla také hraniční. Navíc v posledním sledovaném roce s hodnotou 3,02 patří mezi společnosti finančně stabilní.

Nejhůře v této verifikaci dopadla společnost GlaxoSmithKline PLC s průměrnou hodnotou 1,47, jež náleží klasifikaci přímého kandidáta bankrotu a je v této kapitole z pohledu Altmanova modelu hodnocena jako nejméně finančně stabilní.

Tabulka 27: Průměrné hodnoty Z-score analyzovaných společností za sledované období¹⁶³

Společnost	Průměr Z-score
Roche Holding AG	3,88
Novartis AG	2,94
Novo Nordisk A/S	10,56
AstraZeneca PLC	1,83
Sanofi	1,94
GlaxoSmithKline PLC	1,47
Bayer AG	1,90

¹⁶³ Vlastní zpracování.

5 VLASTNÍ NÁVRH ROZŠÍŘENÍ INVESTIČNÍHO PORTFOLIA FONDU

Novo Nordisk A/S

Dánská společnost Novo Nordisk A/S byla na základě vzájemné komparace společností hodnocena nejlépe s velkým náskokem díky vysokým hodnotám rentabilit vlastního kapitálu a celkových aktiv, se kterými se dokonce umístila na prvním místě. Společnost operuje spíše s nižší celkovou zadlužeností kolem 50 %. Za poslední rok celková zadluženost dosahuje výše 54,15 %. Její nejnižší poměr tržní ceny akcie k zisku na akcii k tomu přispěl také. Tržby společnosti se za sledované období pohybují kolem 15 mld. EUR s nárůstem v posledním roce. Její čistý zisk má stabilně rostoucí vývoj. Přestože má společnost spíše nižší hodnotu dividendového výplatního poměru, jeho hodnota je po celé sledované období stabilní kolem 40 %. Cena akcie je na konci sledovaného období v růstovém trendu. Za celé období se její cena velmi výrazně zvýšila. Co se výsledku verifikace bankrotním modelem týče, dosáhla nejlepšího hodnocení ze všech společností a je možné ji zcela jednoznačně z tohoto pohledu považovat za finančně zdravou a stabilní s průměrnou hodnotou Z-score 10,56.

Tato společnost se pohybuje v oblasti léčby diabetu, obezity, hemofilie, terapie růstovým hormonem či hormonální substituční terapie. Obecně je považována za světového lídra v oblasti výroby inzulinu, jelikož svojí produkcí pokrývá téměř polovinu spotřeby po celém světě. Na základě výše zmíněných skutečností tedy navrhuji nákup akcií této společnosti pro rozšíření investičního portfolia fondu ve výši 40 % z celkového vyhrazeného kapitálu, tedy v hodnotě 300 milionů Kč.

Roche Holding AG

Jako druhou společnost vhodnou pro rozšíření portfolia fondu navrhuji Roche Holding AG. Společnost se v mezipodnikovém srovnání umístila na druhém místě. Toho dosáhla především díky vysokým hodnotám rentabilit vlastního kapitálu a celkových aktiv, které byly pro management fondu důležité. Průměrná hodnota ROA je 13,87 % a ROE 37,33 %. Z pohledu tržní kapitalizace se jedná o největší analyzovanou společnost. Zároveň také dosahuje nejvyšších hodnot tržeb, jež přesahují po celé sledované období 40 mld. EUR s převážným meziročním růstovým trendem. Stejný

vývoj platí i v případě čistého zisku. Cena akcie je na konci sledovaného období v růstovém trendu. Za celé období se cena akcie téměř zdvojnásobila.

Z pohledu bankrotního modelu se jedná o finančně stabilní společnost s průměrnou výší hodnoty Z-score 3,88, se kterou zcela splňuje klasifikaci finančně stabilní společnosti. Společnost působí v oblasti onkologie, imunologie, infekční onemocnění, oftalmologie a onemocnění centrálního nervového systému. Navíc se jedná o světovou jedničku v tkáňové diagnostice nádorů s významnou pozicí v oblasti péče o pacienty s diabetem.

Z těchto důvodů navrhuji akcie společnosti Roche Holding AG taktéž pro rozšíření portfolia fondu ve výši 40 % z celkového vyhrazeného kapitálu, tedy v hodnotě 300 milionů Kč.

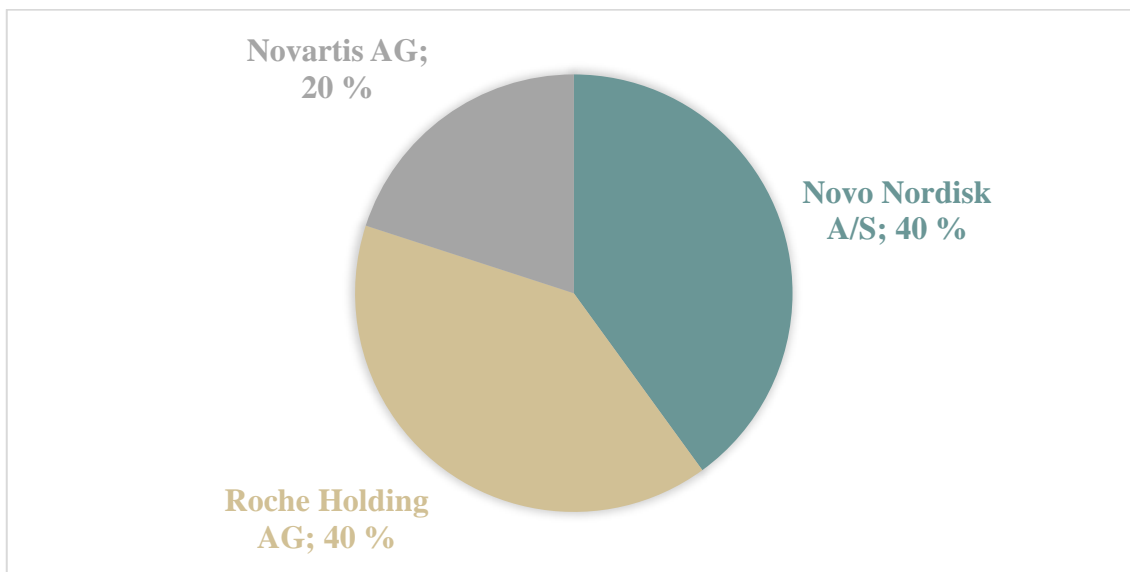
Přestože se na druhém místě v mezipodnikovém srovnání umístila společnost GlaxoSmithKline PLC ze Spojeného Království, nebude navržena pro zařazení do investičního portfolia fondu. Ve verifikaci Altmanovým bankrotním modelem vyšla s klasifikací přímého kandidáta bankrotu s nízkými hodnotami Z-score po většinu sledovaných let. Z toho důvodu ji nespátřuji jako vhodnou k dlouhodobé investici a bude vyřazena. Tato společnost operuje s vysokou mírou celkové zadluženosti, kdy nejvyšší úrovně 93,75 % dosáhla v roce 2017. Společnost má také vysoký dividendový výplatní poměr, který v některých letech dosahuje stovek procent.

Novartis AG

Za zbylých 20 % celkového vyhrazeného kapitálu ve výši 150 mil. Kč tedy navrhuji zvolit spíše akcie společnosti Novartis AG, a to přesto, že se neumístila na třetím místě vzájemné komparace analyzovaných společností. Společnost je druhým největším hráčem z analyzovaných společností s ohledem na tržní kapitalizaci s výší 201,49 mld. USD. Výsledek Z-score měla třetí nejlepší. Za poslední rok se svojí hodnotou Z-score 3,02 patří do zóny s klasifikací finančně stabilní společnosti. Taktéž vykazuje druhou nejnižší celkovou zadluženost, v průměru 46,58 %. Aktuální trend celkové zadluženosti je sice rostoucí, ale to nevnímám jako riziko, jelikož se v posledním roce stále nachází na hodnotě 53,07 %. Rentabilita vlastního kapitálu i celkových aktiv má za sledované období rostoucí trend, což je také dobrá indicie. Dividendový výplatní poměr za poslední 2 roky vykazoval hodnoty 58,52 % a 65,56 %. Mimo to je dobrou

zprávou i aktuální pokles tržní ceny akcie z důvodu příležitosti případného nákupu. Působnost společnosti je v oblasti inovativních léčiv, generik a péče o oči. Mimo toho se zabývá například i výrobou preparátů pro péči o zvířata či přípravků pro hubení hmyzu a hlodavců.

Na základě zjištěných skutečností navrhuji rozšíření portfolia oborově zaměřeného fondu kvalifikovaných investorů pro lepší analogii následovně:



Graf 35: Návrh rozšíření investičního portfolia fondu kvalifikovaných investorů¹⁶⁴

Při pohledu na navržené společnosti můžeme říci, že se jedná o první tři zástupce s nejvyšší hodnotou tržní kapitalizace.

Další analyzované společnosti v aktuální době spíše nedoporučuji k plánované investici. Společnosti Sanofi a Bayer AG se v ohledu na Altmanův index za poslední roky nachází v zóně přímých kandidátů bankrotu. V případě společnosti AstraZeneca PLC tomu tak v posledním roce není. Získala totiž hodnotu Z-score ve výši 2,22, která odpovídá šedé zóně. V mezipodnikovém srovnání se však umístila na posledním místě s ohledem na zvolená kritéria.

¹⁶⁴ Vlastní zpracování.

ZÁVĚR

Definovaným globálním cílem této diplomové práce bylo zpracovat návrh pro rozšíření investičního portfolia oborově zaměřeného fondu kvalifikovaných investorů akciami významných a renomovaných evropských farmaceutických společností. Pro naplnění tohoto cíle bylo nutné zprvu na základě požadavků managementu tohoto fondu provést výběr vhodných společností. Jelikož se mělo jednat pouze o významné a renomované podniky v tomto sektoru, kritériem pro jejich výběr byla tržní kapitalizace. Po zjištění nejvýznamnějších zástupců byli vybráni ti, jejichž tržní kapitalizace převyšovala 60 mld. dolarů. Takových společností bylo celkem sedm. Těchto sedm vyhovujících zástupců bylo následně podrobena finanční analýze za sledované období posledních pěti let, tedy za roky 2015 až 2019 vybranými poměrovými ukazateli dle požadavků managementu fondu kvalifikovaných investorů. Vybranými poměrovými ukazateli jsou celková zadluženost, zisk na akcii (EPS), dividenda na akcii (DPS), poměr tržní ceny akcie k zisku na akcii (P/E), poměr tržní ceny a účetní hodnoty akcie (P/B), dividendový výplatní poměr (Payout ratio), rentabilita vlastního kapitálu (ROE) a také rentabilita celkových aktiv (ROA).

Na základě zjištěných hodnot výsledků společností za sledované období byly vybrány ukazatele celkové zadluženosti, rentability vlastního kapitálu (ROE), rentability celkových aktiv (ROA), poměru tržní ceny akcie k zisku na akcii (P/E), poměru tržní ceny a účetní hodnoty akcie (P/B) a dividendového výplatního poměru (Payout ratio), jejichž průměrné hodnoty vstupovaly do základní matice pro vzájemnou komparaci společností. Tato matice byla přepočítána metodou mezipodnikového srovnání. Vybrána byla metoda váženého podílu, jelikož bere v úvahu i odchylky hodnot ukazatelů od jejich průměru, a zároveň je možné stanovit jednotlivým zvoleným kritériím charakter a váhu. Nejvyšší váhou byla označena celková zadluženost, rentabilita celkových aktiv, rentabilita vlastního kapitálu a ukazatel P/E.

Pro širší kontext hodnocení společností a vyšší věrohodnost doporučení byla provedena také verifikace dosažených výsledků všech analyzovaných společností bankrotním modelem. Využit byl Altmanův index, který dokáže predikovat bankrot několik let dopředu, což je z důvodu dlouhodobého horizontu zamýšlené investice vyhovující. Altmanův index označil některé společnosti jako přímé kandidáty bankrotu.

Nejhůře se z pohledu finanční stability dle tohoto indexu jeví společnost GlaxoSmithKline PLC. Z toho důvodu nebyla tato společnost navržena jako vhodný kandidát do navrženého portfolia, přestože se v mezipodnikovém srovnání umístila na celkově třetím místě.

Naopak nejlépe se umístila z pohledu tohoto indexu dánská společnost Novo Nordisk A/S, která dosáhla hodnoty nejlepší. Druhá a třetí byly se svými výsledky švýcarské společnosti Roche Holding AG a Novartis AG.

Výsledné portfolio bylo navrženo třemi společnostmi, které se umístily dobře jak v metodě mezipodnikového srovnání, tak z hlediska finanční stability ověřované pomocí zmíněného Altmanova indexu.

Těmito vybranými společnostmi jsou Novo Nordisk A/S, Roche Holding AG a Novartis AG.

Novo Nordisk A/S dosáhla prvního místa jak v případě mezipodnikového srovnání, tak v případě Altmanova indexu. Její aktuální trend vývoje kurzu akcií je růstový. Přestože má společnost nižší dividendový výplatní poměr, jeho hodnota je stabilní. Navržený podíl z celkové alokované částky 750 mil. Kč je 40 %, tedy 300 mil. Kč.

Roche Holding AG dosáhla druhého místa v případě mezipodnikového srovnání. Druhé nejlepší výsledky měla i v případě verifikace z hlediska jejího možného bankrotu, kdy z tohoto hodnocení vyšla jako finančně stabilní. Vývoj cen jejích akcií je růstový, celková zadluženost je klesající a společnost dosahuje dobrých hodnot rentability celkových aktiv i vlastního kapitálu. Navržený podíl z celkové alokované částky je 40 %, tedy ve výši 300 mil. Kč.

Společnost Novartis AG sice v mezipodnikovém srovnání dosáhla čtvrtého místa, avšak byla upřednostněna oproti zmíněné, finančně nestabilní společnosti GlaxoSmithKline PLC, jež dosáhla místa třetího. Přestože je její aktuální vývoj akcií klesající, nejspíše se jedná pouze o krátkodobý vývoj a příležitost k nákupu. Z důvodu horšího výsledku finanční stability, který je za poslední roky hraniční mezi šedou zónou a klasifikací finančně zdravého podniku, je její podíl navržen ve výši 20 % z celkové alokované částky, což odpovídá výši 150 mil. Kč.

SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

Knižní zdroje

BENEŠ, Jiří. *Antibiotika: systematika, vlastnosti, použití*. Praha: Grada Publishing, 2018. ISBN 978-80-271-0636-3.

ČERNOHORSKÝ, Jan a Petr TEPLÝ. *Základy financí*. Praha: Grada, 2011. ISBN 978-80-247-3669-3.

ČÍŽEK, Radomír. *Investujte s českými experty: doporučení předních českých investorů*. Praha: Grada, 2012. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-4048-5.

GLADIŠ, Daniel. *Naučte se investovat*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2005. Finanční trhy a instituce. ISBN 80-247-1205-9.

KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2008. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-807-1797-135.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2013. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-4456-8.

METYŠ, Karel a Peter BALOG. *Marketing ve farmacii*. Praha: Grada, 2006. ISBN 80-247-0830-2.

NICHOLAS, Joseph. *Investing in Hedge Funds*. Revised and Updated Edition. United States: Bloomberg Press, 2005. ISBN 9781576601846.

POLOUČEK, Stanislav. *Peníze, banky, finanční trhy*. V Praze: C.H. Beck, 2009. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-152-9.

RADOVÁ, Jarmila, Petr DVOŘÁK a Jiří MÁLEK. *Finanční matematika pro každého*. 8., rozš. vyd. Praha: Grada, 2013. Finance (Grada). ISBN 978-80-247-4831-3.

RADVÁN, Michal, Libor KYNCL a Michaela DRAŽKOVÁ. *Právo kapitálového trhu*. Brno: Masarykova univerzita, 2010. ISBN 978-802-1052-772.

REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014. Partners. ISBN 978-80-247-3671-6.

RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 6. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2019. Finanční řízení. ISBN 978-80-271-2028-4.

SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. Brno: Computer Press, 2007. Praxe manažera (Computer Press). ISBN 978-80-251-1830-6.

SEDLÁČEK, Jaroslav. *Účetnictví podnikatelů: po vstupu do Evropské unie*. 1. Praha: C.H. Beck, 2004. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-717-9859-2.

SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2007. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-1992-4.

ŠOBA, Oldřich a Martin ŠIRŮČEK. *Finanční matematika v praxi*. 2., aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, 2017. Partners. ISBN 978-80-271-0250-1.

VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3., přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-808-6929-712.

VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada, 2011. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3647-1.

Odborné články

DANZON, Patricia. Economics of the pharmaceutical industry. *NBER Reporter Online* [online]. National Bureau of Economic Research (NBER), Cambridge, Mass, 2006, **2006**, 14-17 [cit. 2020-05-27]. Dostupné z: <http://hdl.handle.net/10419/61883>

FATIMA RUHANI, , MD. AMINUL ISLAM, TUNKU SALHA TUNKU AHMAD a MUHAMMAD RUHUL QUDDUS. Effects of Financial Market Variables on Stock Prices: A Review of the Literature. *Journal of Modern Accounting and Auditing* [online]. 2018, **14**(11) [cit. 2020-05-06]. DOI: 10.17265/1548-6583/2018.11.002. ISSN 15486583. Dostupné z:

<http://www.davidpublisher.org/index.php/Home/Article/index?id=37955.html>

VESELÁ, Kamila. Asymmetry of information, risk a decision making in the process of investing to funds of qualified investors. *Ekonomika a Management* [online]. 2015, **2015**(3), 16 [cit. 2020-05-25]. Dostupné z: <https://ideas.repec.org/a/prg/jnleam/v2015y2015i3id258.html>

Zákony

ČESKO. Zákon č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech. In: *Zákony pro lidi.cz*. Zlín: AION, 2020, č. 240. Dostupné také z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2013-240>

ČESKO. Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích). In: *Zákony pro lidi.cz*. Zlín: AION, 2017, č. 90. Dostupné také z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2012-90>

Databáze

Databáze Amadeus [online]. BUREAU VAN DIJK, 2020 [cit. 2020-05-31]. Dostupné z: <http://www.amadeus-bvdinfo-com.ezproxy.lib.vutbr.cz>

Internetové zdroje

Annual Report 2015. *GlaxoSmithKline* [online]. Spojené Království: GlaxoSmithKline PLC, 2015 [cit. 2020-05-31]. Dostupné z: <https://www.gsk.com/media/4697/gsk-annual-report-2015.pdf>

Annual Report 2016. *AstraZeneca* [online]. Spojené Království: AstraZeneca PLC, 2016 [cit. 2020-05-31]. Dostupné z: <https://www.astrazeneca.com/investor-relations/annual-reports/annual-report-2016.html>

Annual Report 2016. *GlaxoSmithKline* [online]. GlaxoSmithKline PLC, 2016 [cit. 2020-05-31]. Dostupné z: <https://www.gsk.com/media/3609/annual-report-2016.pdf>

Annual Report 2019. *AstraZeneca* [online]. Spojené Království: AstraZeneca PLC, 2019 [cit. 2020-05-31]. Dostupné z: <https://www.astrazeneca.com/investor-relations/annual-reports/annual-report-2019.html>

AstraZeneca Czech Republic. *AstraZeneca Czech Republic* [online]. Praha: AstraZeneca Czech Republic, 2020 [cit. 2020-04-19]. Dostupné z: <http://www.astrazeneca.cz/>

Bayer AG - Annual Report 2019. *Bayer* [online]. Německo: Bayer AG, 2019 [cit. 2020-05-31]. Dostupné z: <https://www.bayer.com/en/bayer-ag-annual-report-2019.pdf>

BAYER AG : Shareholders Board Members Managers and Company Profile | DE000BAY0017 | MarketScreener. *Stock Market Quotes and News : Equities, Indexes, Commodities, Forex on MarketScreener.com* [online]. Francie: SAS Surperformance / Zonebourse.com, 2020 [cit. 2020-05-31]. Dostupné z: <https://www.marketscreener.com/BAYER-AG-436063/company/>

Bayer Annual Report 2016. *Bayer* [online]. Německo: Bayer AG, 2016 [cit. 2020-05-31]. Dostupné z: <https://www.bayer.com/downloads/ar-2016.pdf>

Bayer's Annual Report 2018. *Bayer* [online]. Německo: Bayer AG, 2018 [cit. 2020-05-31]. Dostupné z: <https://www.annualreport2018.bayer.com/>

Company Overview | Novartis. *Novartis AG* [online]. Švýcarsko: Novartis, 2020 [cit. 2020-05-31]. Dostupné z: <https://www.novartis.com/news/novartis-corporate-fact-sheet/company-overview>

Detail akcie GlaxoSmithKline online - Patria.cz. *Investice, ekonomika a finance, kurzy, akcie, měny a komodity - Patria.cz* [online]. Praha: Patria Finance, 2020 [cit. 2020-05-31]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/akcie/GSK.L/glaxosmithkline/online.html>

Detail akcie Novartis AG online - Patria.cz. *Investice, ekonomika a finance, kurzy, akcie, měny a komodity - Patria.cz* [online]. Praha: Patria Finance [cit. 2020-05-31]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/akcie/NOVN.VX/novartis-ag/online.html>

Detail akcie Novo Nordisk -B- online - Patria.cz. *Investice, ekonomika a finance, kurzy, akcie, měny a komodity - Patria.cz* [online]. Praha: Patria Finance, 2020 [cit. 2020-05-31]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/akcie/738ae175-e1f6-4467-ad21-66985939d853/novo-nordisk--b-/ospolecnosti.html>

Detail akcie Roche Holding AG online - Patria.cz. *Investice, ekonomika a finance, kurzy, akcie, měny a komodity - Patria.cz* [online]. Praha: Patria Finance, 2020 [cit. 2020-05-31]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/akcie/ROG.VX/roche-holding-ag/ospolecnosti.html>

Detail akcie Sanofi online - Patria.cz. *Investice, ekonomika a finance, kurzy, akcie, měny a komodity - Patria.cz* [online]. Praha: Patria Finance, 2020 [cit. 2020-05-31]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/akcie/SASY.PA/sanofi/ospolecnosti.html>

Facts and figures. *Novo Nordisk* [online]. Dánsko, NovoNordiskA/S [cit. 2020-05-31]. Dostupné z: <https://www.novonordisk.com/about-novo-nordisk/facts-and-figures.html>

FONDY KVALIFIKOVANÝCH INVESTORŮ POKRAČUJÍ V RŮSTU, TVOŘÍ JIŽ ČTVRTINU MAJETKU VE FONDECH. *FXstreet.cz - forex, komodity, kryptoměny, trading, zpravodajství | FXstreet.cz* [online]. Praha: FXstreet.cz s.r.o., 2019 [cit. 2020-05-11]. Dostupné z: <https://www.fxstreet.cz/zpravodajstvi-106479.html>

Global Pharmaceuticals Industry Analysis and Trends 2023. *GlobeNewswire* [online]. USA: GlobeNewswire, 2020 [cit. 2020-05-31]. Dostupné z: <https://www.globenewswire.com/news-release/2020/01/17/1972092/0/en/Global-Pharmaceuticals-Industry-Analysis-and-Trends-2023.html>

Home | GSK. *GlaxoSmithKline PLC* [online]. Velká Británie: GlaxoSmithKline, 2020 [cit. 2020-05-31]. Dostupné z: <https://www.gsk.com/en-gb/>

Naše historie | GlaxoSmithKline Česká republika. *GlaxoSmithKline Česká republika* [online]. Praha: GlaxoSmithKline, 2020 [cit. 2020-04-18]. Dostupné z: <https://cz.gsk.com/cs-cz/o-nas/nase-historie/>

Novartis. *Novartis AG* [online]. Švýcarsko: Novartis, 2020 [cit. 2020-05-31]. Dostupné z: <https://www.novartis.com/>

Novartis Annual Report 2016. *Novartis* [online]. Švýcarsko: Novartis AG, 2016 [cit. 2020-05-31]. Dostupné z: <https://www.novartis.com/sites/www.novartis.com/files/novartis-annual-report-2016-en.pdf>

Novartis Annual Report 2018. *Novartis* [online]. Švýcarsko: Novartis AG, 2018 [cit. 2020-05-31]. Dostupné z: <https://www.novartis.com/sites/www.novartis.com/files/novartis-annual-report-2018-en.pdf>

Novo Nordisk, driving change to defeat diabetes. *Novo Nordisk A/S* [online]. Dánsko: Novo Nordisk A/S, 2020 [cit. 2020-05-31]. Dostupné z: <https://www.novonordisk.com/>

O společnosti Sanofi. *Sanofi* [online]. Paříž: Sanofi, 2020 [cit. 2020-05-31]. Dostupné z: <https://www.sanofi.cz/cs/o-nas>

Opomíjené fondy kvalifikovaných investorů | Finance.cz. *Finance.cz - daně, banky, kalkulačky, spoření, kurzy měn* [online]. Praha: Mladá fronta a.s., 2019 [cit. 2020-05-07]. Dostupné z: <https://www.finance.cz/518752-opomijene-fondy-kvalifikovanych-investoru/>

Profil společnosti | Roche Česká republika. *Roche Česká republika* [online]. Praha: Roche Česká republika, 2020 [cit. 2020-05-31]. Dostupné z: <https://www.roche.cz/cs/roche-ceska-republika/profil-spolecnosti.html>

Roche - Annual report 2017. *Roche* [online]. Švýcarsko: Roche Holding AG, 2017 [cit. 2020-05-31]. Dostupné z: <https://www.roche.com/investors/annualreport17.htm>

Roche - Doing now what patients need next. *Roche Holding AG* [online]. Švýcarsko: Roche Holding, 2020 [cit. 2020-05-31]. Dostupné z: <https://www.roche.com/>

Sanofi, a global leader in healthcare - Sanofi. *Sanofi* [online]. Francie: Sanofi, 2020 [cit. 2020-05-31]. Dostupné z: <https://www.sanofi.com/>

Stock Market Quotes and News : Equities, Indexes, Commodities, Forex on MarketScreener.com. *Stock Market Quotes and News : Equities, Indexes, Commodities, Forex on MarketScreener.com* [online]. SAS Surperformance / Zonebourse.com, 2020 [cit. 2020-04-21]. Dostupné z: <https://www.marketscreener.com/>

Zisk Sanofi klesl kvůli nákladům na restrukturalizaci o 10%. *W4T.cz* [online]. Praha: W4T s.r.o., 2017 [cit. 2020-05-17]. Dostupné z: <https://www.w4t.cz/zisk-sanofi-klesl-kvuli-nakladum-na-restrukturalizaci-o-10-55895/>

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1: Investiční trojúhelník	15
Obrázek 2: Členění finančního trhu.....	16
Obrázek 3: Členění trhu cenných papírů	17
Obrázek 4: Vývoj obhospodařovaného majetku fondy kvalifikovaných investorů v České republice.....	24
Obrázek 5: Logo společnosti Roche Holding AG	40
Obrázek 6: Logo společnosti Novartis AG.....	44
Obrázek 7: Logo společnosti Novo Nordisk A/S	48
Obrázek 8: Logo společnosti AstraZeneca PLC.....	52
Obrázek 9: Logo společnosti Sanofi.....	56
Obrázek 10: Logo společnosti GlaxoSmithKline PLC.....	60
Obrázek 11: Logo společnosti Bayer AG	64

SEZNAM GRAFŮ

Graf 1: Vývoj kurzu akcie společnosti Roche Holding AG v CHF.....	41
Graf 2: Vývoj celkové zadluženosti společnosti Roche Holding AG	42
Graf 3: Vývoj tržeb a čistého zisku společnosti Roche Holding AG v mld. EUR	42
Graf 4: Vývoj zisku na akcii a dividendy společnosti Roche Holding AG v EUR	43
Graf 5: Vývoj rentability vlastního kapitálu a celkových aktiv společnosti Roche Holding AG.....	44
Graf 6: Vývoj kurzu akcie společnosti Novartis AG v CHF	45
Graf 7: Vývoj celkové zadluženosti společnosti Novartis AG	46
Graf 8: Vývoj tržeb a čistého zisku společnosti Novartis AG v mld. EUR.....	46
Graf 9: Vývoj zisku na akcii a dividendy společnosti Novartis AG v EUR.....	47
Graf 10: Vývoj rentability vlastního kapitálu a celkových aktiv společnosti Novartis AG	48
Graf 11: Vývoj kurzu akcie společnosti Novo Nordisk A/S v DKK.....	49
Graf 12: Vývoj celkové zadluženosti společnosti Novo Nordisk A/S.....	50
Graf 13: Vývoj tržeb a čistého zisku společnosti Novo Nordisk A/S v mld. EUR	50
Graf 14: Vývoj zisku na akcii a dividendy společnosti Novo Nordisk A/S v EUR	51
Graf 15: Vývoj rentability vlastního kapitálu a celkových aktiv společnosti Novo Nordisk A/S	52
Graf 16: Vývoj kurzu akcie společnosti AstraZeneca PLC v GBP	53
Graf 17: Vývoj celkové zadluženosti společnosti AstraZeneca PLC	54
Graf 18: Vývoj tržeb a čistého zisku společnosti AstraZeneca PLC v mld. EUR.....	54
Graf 19: Vývoj zisku na akcii a dividendy společnosti AstraZeneca PLC v EUR.....	55
Graf 20: Vývoj rentability vlastního kapitálu a celkových aktiv společnosti AstraZeneca PLC	56
Graf 21: Vývoj kurzu akcie společnosti Sanofi v EUR.....	58
Graf 22: Vývoj celkové zadluženosti společnosti Sanofi	58
Graf 23: Vývoj tržeb a čistého zisku společnosti Sanofi v mld. EUR.....	59

Graf 24: Vývoj zisku na akcii a dividendy společnosti Sanofi v EUR.....	59
Graf 25: Vývoj rentability vlastního kapitálu a celkových aktiv společnosti Sanofi	60
Graf 26: Vývoj kurzu akcie společnosti GlaxoSmithKline PLC v GBP	62
Graf 27: Vývoj celkové zadluženosti společnosti GlaxoSmithKline PLC	62
Graf 28: Vývoj tržeb a čistého zisku společnosti GlaxoSmithKline PLC v mld. EUR..	63
Graf 29: Vývoj zisku na akcii a dividendy společnosti GlaxoSmithKline PLC v EUR.	63
Graf 30: Vývoj rentability vlastního kapitálu a celkových aktiv společnosti GlaxoSmithKline PLC	64
Graf 31: Vývoj celkové zadluženosti společnosti Bayer AG	66
Graf 32: Vývoj tržeb a čistého zisku společnosti Bayer AG v mld. EUR.....	67
Graf 33: Vývoj zisku na akcii a dividendy společnosti Bayer AG v EUR.....	68
Graf 34: Vývoj rentability vlastního kapitálu a celkových aktiv společnosti Bayer AG	69
Graf 35: Návrh rozšíření investičního portfolia fondu kvalifikovaných investorů	85

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1: Celosvětově největší farmaceutické společnosti dle tržní kapitalizace	34
Tabulka 2: Výčet evropských farmaceutických společností dle tržní kapitalizace	37
Tabulka 3: Vybrané evropské farmaceutické společnosti	37
Tabulka 4: Základní údaje o společnosti a akciích Roche Holding AG	41
Tabulka 5: Ukazatele P/E, P/B a dividendový výplatní poměr společnosti Roche Holding AG.....	43
Tabulka 6: Základní údaje o společnosti a akciích Novartis AG	45
Tabulka 7: Ukazatele P/E, P/B a dividendový výplatní poměr společnosti Novartis AG	47
Tabulka 8: Základní údaje o společnosti a akciích Novo Nordisk A/S	49
Tabulka 9: Ukazatele P/E, P/B a dividendový výplatní poměr společnosti Novo Nordisk A/S	51
Tabulka 10: Základní údaje o společnosti a akciích AstraZeneca PLC	53
Tabulka 11: Ukazatele P/E, P/B a dividendový výplatní poměr společnosti AstraZeneca PLC	55
Tabulka 12: Základní údaje o společnosti a akciích Sanofi.....	57
Tabulka 13: Ukazatele P/E, P/B a dividendový výplatní poměr společnosti Sanofi.....	60
Tabulka 14: Základní údaje o společnosti a akciích GlaxoSmithKline PLC	61
Tabulka 15: Ukazatele P/E, P/B a dividendový výplatní poměr společnosti GlaxoSmithKline PLC.....	64
Tabulka 16: Základní údaje o společnosti a akciích Bayer AG.....	65
Tabulka 17: Ukazatele P/E, P/B a dividendový výplatní poměr společnosti Bayer AG	68
Tabulka 18: Základní matice pro vzájemnou komparaci analyzovaných společností....	70
Tabulka 19: Přepočítaná matice vzájemné komparace společností metodou váženého podílu	72
Tabulka 20: Vývoj Z-score společnosti Roche Holding AG	75
Tabulka 21: Vývoj Z-score společnosti Novartis AG	76
Tabulka 22: Vývoj Z-score společnosti Novo Nordisk A/S	77

Tabulka 23: Vývoj Z-score společnosti AstraZeneca PLC	78
Tabulka 24: Vývoj Z-score společnosti Sanofi.....	79
Tabulka 25: Vývoj Z-score společnosti GlaxoSmithKline PLC	80
Tabulka 26: Vývoj Z-score společnosti Bayer AG.....	81
Tabulka 27: Průměrné hodnoty Z-score analyzovaných společností za sledované období	82

SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK A SYMBOLŮ

OSN – organizace spojených národů

OTC – over the counter

EUR – euro

CZK – česká koruna

CHF – švýcarský frank

DKK – dánská koruna

GBP – britská libra

CNS – centrální nervový systém